

Blíže smyslu finančního zajištění?

Dne 21. prosince 2007 došlo k novelizaci obchodního zákoníku mj. v § 323a až § 323i upravujících dohody o finančním zajištění. Tato novela, jež nabude účinnosti 1. března 2008, je nevyhnutelným důsledkem nedůsledné transpozice evropské směrnice č. 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění do českého právního řádu.

Ačkoliv se novela obchodního zákoníku provedená zákonem č. 344/2007 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "novela"), zaměřuje na odstranění nedostatků současné právní úpravy finančního zajištění, po němž odborná veřejnost již dlouhou dobu volala, zdá se, že úprava dohod o finančním zajištění bude i nadále vykazovat některé nevyjasněné problémy a otázky.

PŘÍNOS ÚPRAVY FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ

Právní úprava finančního zajištění byla do obchodního zákoníku včleněna zákonem č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech a změně a doplnění dalších zákonů, přičemž měla implementovat směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění (dále jen "směrnice"). Směrnice vycházela z Akčního plánu finančních služeb přijatého Evropskou radou v Lisabonu v roce 2000 a jejím stěžejním cílem bylo umožnit přeshraniční využívání finančního zajištění ve všech státech Evropské unie a vytvoření jednotného právního rámce, který by pomohl snížit úvěrové expozice (rizika) při finančních transakcích prostřednictvím metod zajištění, jenž finanční zajištění umožňuje.

Jak plyne již ze samotné důvodové zprávy,¹⁾ směrnice (a na jejím základě také národní úpravy jednotlivých členských států Evropské unie) měla naplnit pět hlavních bodů:

- umožnit zjednodušený režim pro vznik dvou způsobů finančního zajištění, a to přímý převod (*outright transfer*) finančního kolaterálu včetně repo operací a zástavy finančního kolaterálu,

- zabezpečit snížený režim ochrany dohod o finančním zajištění ve vztahu k některým pravidlům insolvenčního práva,²⁾ která by zabraňovala efektivní realizaci finančního kolaterálu a vylučovala instituty finančního zajištění jako jsou závěrečné vyrovnání (*close-out netting*), doplnění finančního kolaterálu (*top-up collateral*) nebo substituce kolaterálů,
- zavést do národních kolizních norem právní jistotu ve vztahu k určení rozhodného práva pro zaknihované cenné papíry sloužící jako kolaterál ve vztazích s mezinárodním prvkem,
- odstranit administrativní omezení, která by znemožňovala vznik a vymahatelnost dohod o finančním zajištění, jakož i užívání kolaterálů příjemcem finančního zajištění,
- ve vztahu k repo operacím zabezpečit, aby finanční zajištění formou zástavního práva ke kolaterálu příjemci takového zajištění umožňovalo použít finanční kolaterál pro své účely.

Bohužel se zdá, že zákonodárce při transpozici směrnice do české právní úpravy výše uvedené cíle ne zcela správně pochopil a česká právní úprava dané cíle reflektovala spíše méně, než více úspěšně. Nejzásadnější nedostatky se objevily zejména u cílů 1 a 4 směrnice.

V následujícím textu se jednotlivé komplikace dosavadní úpravy dohod o finančním zajištění pokusíme blíže rozebrat a současně podat výklad zásadních změn úpravy finančního zajištění, jež s sebou novela přináší. Zároveň upozorňujeme, že se zde problematikou dohod o finančním zajištění zabýváme především s akcentem na finanční operace na bázi standardizované derivátové a treasury dokumentace typu standardů ISDA³⁾ bez ohledu na specifika případných jiných typů finančních operací (repo a jiné).

OBECNÁ ÚPRAVA ZAJIŠTĚNÍ VERSUS FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Novela předně výslovně upravuje vztah obecné právní úpravy zajištění a finančního zajištění. Daná otázka nebyla doposud explicitně řešena, respektive ustanovení upravující finanční zajištění byla uvedena ve výčtu kogentních ustanovení v § 263 obchodního zákoníku. Na základě toho se ozývaly hlasy, že jestliže strany neměly možnost odchýlit se od těchto ustanovení, nemohly své pohledávky finančního

charakteru zajistit jiným způsobem dle obecné úpravy; zajištění pohledávky finančního charakteru v podobě zástavy cenného papíru či jeho (zajišťovacího) převodu (tj. transakce typově obdobné repo-operacím či maržovým obchodům) sjednané mezi dvěma způsobilými subjekty tak vždy podléhaly režimu finančního zajištění bez možnosti podřídit tento vztah obecné právní úpravě zajištění zástavou či (zajišťovacím) převodem vlastnického práva.

Nová úprava § 323a odst. 1 obchodního zákoníku v poslední větě zavádí možnost volby podřízení daného zajišťovacího vztahu jinému režimu, než je finanční zajištění. Explicitně je uvedeno, že **tam, kde je možné zajistit pohledávku finančního charakteru některým ze způsobů finančního zajištění, musejí strany, které hodlají své pohledávky zajistit dle obecné úpravy, jeho použití vyloučit.** Ustanovení § 323a obchodního zákoníku tak výslovně dává odpověď na otázku, zda je možné, aby si strany, které jsou způsobilé k finančnímu zajištění⁴⁾ (viz dále část o způsobilých subjektech), své pohledávky finančního charakteru zajistily i jiným, obecným způsobem, např. dle občanského zákoníku nebo zákona o cenných papírech.

V tomto ohledu je nutné si uvědomit, že způsobilé subjekty dohodami o finančním zajištění zajišťují zejména specifické finanční operace typu rámcových smluv ISDA, prostřednictvím kterých obchodují se swapy a deriváty. Finanční zajištění je tak mj. "šitá" na míru těmto typům transakcí, což také zmiňuje důvodová zpráva směrnice.⁵⁾ Především však tuto skutečnost vystihuje samotná textace a specifika strukturovaných dokumentů ISDA. Definice pohledávek finančního charakteru, kterou obsahuje směrnice a obchodní zákoník, si ponechává prostor i pro zajištění operací jiného typu.

Je však příliš zavádějící stavět zajištění dohodami o finančním zajištění a obecné způsoby zajištění do jakési "kolize" nebo zjednodušovat povahu finančního zajištění na pouhé konstatování, že se nejedná o specifický způsob zajištění, ale pouze o modifikovanou podobu obecných způsobů zajištění - přestože se v případě finančního zajištění *de lege* jedná o speciální úpravu obecných způsobů zajištění a podpůrné použití obecné úpravy zajištění tak přichází (ve velice omezené míře) v úvahu. Ve faktické rovině však toto pravidlo neplatí a zaměňování zcela (fakticky) rozdílných institutů zajištění je spíše důsledkem nepochopení zvláštností dohod o

finančním zajištění a také samotných zajišťovaných pohledávek. Navíc je institut finančního zajištění pro způsobilé subjekty při těchto specifických transakcích na finančních trzích spíše privilegiem než zátěží. Efektivní fungování finančního zajištění je tak nenutí "sáhnout" po obecné úpravě zajištění. Diskuse o "kolizi" obecné úpravy zajištění a finančního zajištění jsou pro způsobilé subjekty z těchto důvodů prakticky bezpředmětné.

DEFINICE DOHODY O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ

Směrnice ve svém článku 2 odst. 1 písm. a) definuje dohodu o finančním zajištění jako "finanční zajištění s převedením vlastnického práva" nebo "poskytnutím jistoty při zajištění pohledávky finančního charakteru" mezi způsobilými subjekty.

Obdobnou definici zavádí i nové znění § 323a odst. 1 v písm. a) a b) obchodního zákoníku:

"a) zástavní právo k finančního kolaterálu sjednané mezi stranami uvedenými v odst. 3 za účelem zajištění pohledávky finančního charakteru, a

b) převod finančního kolaterálu sjednaný mezi stranami uvedenými v odst. 3 za účelem zajištění nebo jiného krytí pohledávky finančního charakteru, včetně repo obchodů, přičemž, pokud to povaha finančního charakteru připouští, dochází k převodu vlastnického práva k němu na příjemce finančního zajištění..."

Tím se oproti stávající úpravě obchodního zákoníku, jež finanční zajištění definuje jako zástavní právo k finančnímu nástroji, zástavní právo k pohledávce z vkladu, zajišťovací převod finančního nástroje a zajišťovací převod peněžních prostředků, zdůrazňuje skutečnost, že **existují pouze dvě metody finančního zajištění**, přičemž finančním kolaterálem mohou být buď peněžní prostředky, nebo finanční nástroje. Tato definice také lépe odpovídá smyslu finančního zajištění, neboť ani jednu z uvedených metod nelze bez dalšího stavět do pozice *lex specialis* k obecné úpravě zástavního práva a zajišťovacího převodu práva.⁶⁾ V tomto směru se u definice dohod o převodu finančního kolaterálu navíc opouští definice zajišťovacího převodu.

OKRUH ZPŮSOBILÝCH POHLEDÁVEK

Co se týče okruhu pohledávek, jež jsou způsobilé k finančnímu zajištění, nezavádí v tomto ohledu novela žádné převratné změny a předmětem pohledávek finančního charakteru, tedy pohledávek způsobilých k finančnímu zajištění, tak mohou být i nadále **pouze peněžní prostředky nebo finanční nástroje**.⁷⁾

U definice investičních nástrojů si, jak známo, musíme pomoci zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, který v případě derivátů⁸⁾ vylučuje komoditní a exotické deriváty a spotové transakce těchto typů. Zde se však můžeme těšit na novelu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, připravovanou v důsledku implementace směrnice MiFID,⁹⁾ která definici derivátů rozšiřuje jak o komoditní deriváty s právem na fyzické dodání a exotické deriváty, tak o spotové transakce těchto typů.

OKRUH ZPŮSOBILÝCH SUBJEKTŮ

V této části novela vyslyšela hlasy ozývající se z trhu, zejména pak ze strany bank a jiných obdobných institucí, které volaly po zpřístupnění režimu finančního zajištění na větší okruh subjektů, než který dosavadní právní úprava umožňovala.

Směrnice totiž v čl. 1 odst. 2 zavedla pravidlo, dle kterého musejí příjemce a poskytovatel finančního zajištění patřit do jedné z taxativně vymezených kategorií, přičemž se jedná o celou řadu institucionálních subjektů. Pokud je smluvní stranou finančního zajištění taxativně vymezený institucionální subjekt, tvoří jednu z těchto kategorií také tzv. jiné právnické osoby. Článek 1 odst. 4 směrnice zároveň umožnil, aby členské státy z působnosti směrnice vyloučily dohody o finančním zajištění, kde je jednou ze stran tzv. jiná právnická osoba. Česká republika této možnosti využila částečně a pro jiné právnické osoby zavedla pravidlo, dle kterého mohou být subjekty finančního zajištění v případě, že splňují dvě ze tří kritérií týkajících se velikosti takového subjektu, a to na základě velikosti aktiv, čistého ročního obrátu a vlastního kapitálu.

Novela uvedenou částečnou opci opouští a jedinou podmínkou způsobilosti právnických osob vstupovat do dohod o finančním zajištění tak **bude skutečnost, že druhou smluvní stranou je jeden z taxativně vymezených institucionálních subjektů**. Tímto se umožní, aby režim finančního zajištění platil i na zajišťovací

vztahy mezi bankou a klientem, bez ohledu na velikost aktiv, obrát a vlastní kapitál daného klienta.

OPRAVA ZÁSADNÍCH POJMŮ

Rizika dosavadní úpravy dohod o finančním zajištění spočívala v nepřesnosti a v nesprávné transpozici některých zásadních pojmů finančního zajištění. Jednalo se o rozhodnou skutečnost a definice substitučních a doplňkových kolaterálů.

Upřesnění uvedených definic není pouze stylizační záležitostí, ale přináší s sebou citelně efektivnější fungování finančního zajištění. Dle našeho názoru však i dosavadní znění zákonných ustanovení v případě rozhodné skutečnosti bylo přes dále uvedené výhrady možné překlenout eurokonformním výkladem. U výkladu substitučního a doplňkového finančního kolaterálu byla však možnost aplikace nepřímého účinku směrnice o něco komplikovanější. Zákonodárce sice zamýšlel transponovat směrnici v souladu s jejími cíli, nepřímý účinek směrnic však není absolutní. V situacích, kde je možný vícero výklad (jako u rozhodné skutečnosti), je možnost aplikace nepřímého účinku širší, zatímco u gramaticky jednoznačného znění národní úpravy (případ doplňkových a náhradních kolaterálů) je nepřímý účinek směrnic značně limitovaný a nemusíme zde vystačit pouze s argumentem, že zákonodárce zamýšlel transponovat směrnici v souladu s jejími cíli.¹⁰⁾

ROZHODNÁ SKUTEČNOST

Rozhodná skutečnost (*enforcement event*) byla v § 323a odst. 2 písm. f) stávajícího znění obchodního zákoníku definována jako *"neplnění zajištěné pohledávky finančního charakteru nebo jakákoliv obdobná skutečnost dohodnutá mezi poskytovatelem a příjemcem finančního zajištění..."*. Směrnice rozhodnou skutečnost definuje v čl. 2 odst. 1 písm. l) jako *"událost neplnění nebo jakákoliv podobná událost dohodnutá mezi stranami"*.¹¹⁾ Diskrepance výrazů *"neplnění"* a *"událost neplnění"* (*event of default*) v kombinaci s výrazem *"obdobná dohodnutá skutečnost"* interpretačně redukuje pojem rozhodné skutečnosti na neplnění nebo dohodnutou skutečnost, která je neplnění obdobná.

S ohledem na kogentnost § 323a neměly strany možnost sjednat jiné rozhodné události. Při restriktivní interpretaci tohoto pojmu bylo z českého znění finančního zajištění možné u rámcových smluv typu ISDA dovodit pouze některé typy

rozhodných událostí.¹²⁾ Například při úpadku poskytovatele zajištění, což v obecné rovině není neplněním závazku, tak k rozhodné události nemuselo nevyhnutelně dojít.

Novela tyto interpretační potíže odstraňuje následujícím zněním definice rozhodné skutečnosti: "*prodlení s plněním zajištěné pohledávky finančního charakteru nebo jiná skutečnost, ze které na základě zákona nebo ujednání o finančním zajištění vzniká právo příjemce finančního zajištění na uspokojení své zajištěné pohledávky z poskytnutého finančního kolaterálu nebo na základě které dojde k závěrečnému vyrovnání...*" Výraz neplnění je sice nahrazen ve smyslu standardizované rámcové smlouvy určené pro obchodování s deriváty "*ISDA Master Agreement*" poněkud nesrozumitelným výrazem *prodlení s plněním*, avšak strany si dle nové úpravy mohou sjednat jakoukoliv jinou skutečnost jako rozhodnou. Tím jsou odstraněny restriktivní interpretační potíže rozhodné události a uspokojení zajišťované pohledávky z poskytnutého kolaterálu nebo v rámci závěrečného vyrovnání je tak možné např. v důsledku prohlášení úpadku na majetek poskytovatele zajištění.

SUBSTITUCE A DOPLNĚNÍ FINANČNÍHO KOLATERÁLU

V případě nahrazení nebo doplnění finančního kolaterálu (*substitution and top-up collateral*) se dle dosavadní úpravy v § 323a odst. 4 až 6 obchodního zákoníku měl kolaterál nahradit nebo doplnit pouze o "rovnocenný kolaterál". Tento pojem byl definován v § 323a odst. 2 písm. g) obchodního zákoníku poměrně restriktivně; zjednodušeně řečeno náhradním kolaterálem je pouze zastupitelný kolaterál.

U substituce finančního kolaterálu dle čl. 8 odst. 3 písm. b) směrnice má však být poskytnuto jen finanční zajištění v podstatě stejné hodnoty (*substantially the same value*). U doplnění kolaterálu se dle čl. 8 odst. 3 písm. b) směrnice nevyžaduje, aby byl předmětem doplnění rovnocenný kolaterál. Poskytovatel zajištění by tak měl být dle směrnice schopen kolaterál nahradit jakýmkoliv finančním kolaterálem stejné hodnoty a kolaterál doplnit jakýmkoliv kolaterálem, který bude dostatečně zajišťovat pohledávku finančního charakteru.

Dosavadní úprava náhradních a doplňkových kolaterálů tak nesprávně obsahovala institut náhradního kolaterálu,¹³⁾ čímž byli poskytovatel i příjemce zajištění značně limitováni.

Novela v tomto ohledu nahrazuje pojem "rovnocenný kolaterál" a místo něj používá "kolaterál srovnatelné hodnoty". U doplňkových kolaterálů pak povinnost doplnit pouze rovnocenný kolaterál vypouští.

PŘÍMÝ PŘEVOD KOLATERÁLŮ

Zjevně nejhůře transponovanou částí směrnice byl její článek 6, jehož odst. 1 zní: *"Členské státy zajistí, aby se dohoda o finančním zajištění s převedením vlastnického práva mohla stát účinnou v souladu se svými podmínkami."*

Místo toho, aby byl sledován účel tohoto článku a jeden z hlavních cílů směrnice vůbec, český zákonodárce články 4 a 5 směrnice, dopadající výhradně na úpravu práv a povinností příjemce kolaterálu u dohod o finančním zajištění zástavním právem k finančnímu kolaterálu, spojil v národní úpravě s článkem 6, který se zabývá finančním zajištěním s převedením vlastnického práva. V české úpravě finančního zajištění tak vznikl jakýsi hybrid finančního zajištění s převodem vlastnického práva ke kolaterálu, který byl však ovládán a omezován zákonitostmi finančního zajištění zástavním právem k finančnímu kolaterálu. Ustanovení o zajištění převodem kolaterálu tak byla překombinovaná a příjemce zajištění se nacházel spíše v postavení "zástavního věřitele" v intencích zajištění zástavním právem ke kolaterálu než v postavení vlastníka v předpokládaném režimu dohody s přímým převodem kolaterálu. Nutno dodat, že předmětná právní úprava byla kogentní a smluvní strany se od těchto ustanovení nemohly odchýlit.

Uvedená úprava fakticky úplně popřela původní záměr směrnice, která v této části dává prostor smluvním stranám, aby si vzájemné fungování samy smluvně upravily v dohodě o finančním zajištění. Následkem byla praktická nepoužitelnost finančního zajištění převodem práva ke kolaterálu mj. v režimu standardní rámcové dokumentace typu ISDA dokumentace. Uzavření rámcových smluv ISDA a jiných obdobných treasury smluv a jejich zajištění strukturami ISDA¹⁴⁾ v režimu přímého převodu práva ke kolaterálu, bylo vysoce riskantní a obnášelo nepředvídatelné konsekvence. Jednalo se o nedoporučovanou metodu zajištění pohledávek finančního charakteru. Proveditelnějším způsobem v rámci dohod o finančním zajištění tak byly dohody o zástavním právu k finančním kolaterálům, jež byly transponovány důkladněji.

Novela tuto překombinovanost dohod o finančním zajištění s přímým převodem kolaterálu opouští, přičemž citelně redukuje počet ustanovení § 323f až § 323i obchodního zákoníku na jediný § 323f. Vypouštějí se tak ustanovení odpovídající zástavnímu právu ke kolaterálu, která upravovala vznik, dispoziční oprávnění a uspokojení příjemce zajištění. Nový § 323f obchodního zákoníku již pouze stanoví, že právní účinky finančního zajištění ve formě převodu finančního kolaterálu se řídí ujednáním stran bez ohledu na obecnou úpravu zajišťovacího převodu práva, zajišťovacího postoupení pohledávky a zástavního práva. Subjekty zajišťovacích dohod typu ISDA (Credit Support Annex dle anglického práva) tak již mohou využít možností, které tyto dokumenty poskytují. Je také patrné, že zákonodárce opouští jakousi inspiraci obecnou úpravou zajišťovacího převodu a zástavního práva, která, jak bylo pojednáno výše, neměla faktickou opodstatněnost vzhledem ke specifičnosti zajišťovaných transakcí a zajišťovacích struktur.

CO NOVELA NEVYŘEŠILA?

Novela napravila pouze některé chyby u dohod o finančním zajištění v rámci obchodního zákoníku. Úprava těchto dohod je však o něco komplexnější - neobsahuje ji pouze obchodní zákoník, ale řada dalších zákonů. Sebevětší dokonalost základní úpravy dohod o finančním zajištění v obchodním zákoníku tak může v určitých případech narážet na nedokonalost jiných zákonů.

Bez efektivního souladu komplexní právní úpravy a při prezenci určitých faktických překážek se nedá hovořit o kvalitním fungování finančního zajištění. Na tyto právní, případně faktické komplikace se snažíme poukázat v následující části článku.

ROZHODNÉ PRÁVO OBLIGAČNÍHO STATUTU U ZAKNIHOVANÝCH KOLATERÁLŮ

S ohledem na povahu strukturovaných dokumentů v oblasti finančního trhu (jako jsou např. rámcové smlouvy ISDA a jejich zajišťovací dokumenty, jež volí jako rozhodné buď právo anglické nebo právo státu New York) se směrnice musela vypořádat i s otázkou volby práva pro smluvní vztah s mezinárodním prvkem mezi příjemcem a poskytovatelem zaknihovaného finančního kolaterálu. Otázkou volby práva rozhodného pro dohody o finančním zajištění, kde finančními kolaterály nejsou zaknihované cenné papíry, se směrnice speciálně nezabývá.

V souvislosti s dohodami o finančním zajištění, kde zaknihované cenné papíry slouží jako finanční kolaterál, jsme se v minulosti setkávali s názory, dle kterých bylo v českých podmínkách obtížné odpovědět na otázku, zda zákon o mezinárodním právu soukromém a procesním umožňuje, aby si subjekty pro svůj smluvní vztah sjednaly rozhodné právo podle vlastní volby. Dle našeho názoru nebyla tato otázka tak obtížně zodpověditelná, jak se na první pohled mohlo zdát. Směrnice při určení hraničního určovatele věcného statutu u zaknihovaných cenných papírů přejímá pravidlo *lex rei sitae*, dle kterého se věcněprávní statut¹⁵⁾ dohod o finančním zajištění se zaknihovanými kolaterály řídí právem země, v níž je veden příslušný účet evidence zaknihovaných kolaterálů. Znamená to, že **u dohod o finančním zajištění, kde jsou kolaterálem zaknihované cenné papíry evidované na účtu vedeném u Střediska cenných papírů, bude rozhodným právem v rozsahu věcněprávního statutu právo české. Obligační statut (smluvní vztah) takové dohody o finančním zajištění však může být určen dle dohody stran.**¹⁶⁾

Jisté interpretační potíže mohla činit česká transpozice pravidla čl. 9 odst. 2 písm. b) směrnice,¹⁷⁾ které je reflektováno v národní úpravě v § 11e odst. 1 písm. b) zákona č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním. Dle tohoto ustanovení se až do poslední novelizace zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním právem státu, v němž je veden účet, řídily podmínky platnosti a nabytí účinnosti ujednání o tomto finančním zajištění včetně podmínek platnosti a nabytí účinnosti poskytnutí finančního zajištění, a to i vůči třetím osobám. Při interpretaci tohoto ustanovení jsme se v minulosti setkávali s názory, že neurčuje pouze právo rozhodné pro věcněprávní, nýbrž i pro obligační statut, a strany dohod o finančním zajištění, kde je kolaterálem zaknihovaný cenný papír, nemají možnost volby práva pro jejich závazkový vztah, protože ten bude určen podle práva země, v níž je veden účet evidence zaknihovaného kolaterálu. S takovým názorem nebylo možné souhlasit. Znění dotčeného ustanovení v zákoně o mezinárodním právu soukromém a procesním sice nebylo nejšťastnější, bylo však nepochybné, jaký postoj k interpretaci zaujmout. Evidentním záměrem zákonodárce byla transpozice směrnice v souladu s jejími cíli. Problematické ustanovení národní úpravy proto mělo být vykládáno ve shodě se směrnicí, kterou fakticky transponovalo, a způsobem, jenž cíle transponované úpravy naplňoval a nikoliv popíral. V případě, že byl

eurokonformní výklad možný, popírala by odlišná interpretace nepřímý účinek směrnic.¹⁸⁾

Poslední novelizací zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním¹⁹⁾ byla však tato, dle našeho názoru přeceňovaná, "dezinterpretace" odstraněna a nové znění § 11e odst. 1 písm. b) zákona ("*podmínky vyžadované pro vznik finančního zajištění k takovému finančnímu kolaterálu, pro poskytnutí takového finančního kolaterálu k finančnímu zajištění, jakož i další podmínky toho, aby finanční zajištění k takovému finančnímu kolaterálu nabylo účinků vůči třetím osobám*") se tak gramaticky přiblížilo znění čl. 9 odst. 2 písm. b) směrnice.

PŘEDPIS, PODLE KTERÉHO LZE URČIT ROZHODNÉ PRÁVO

Otázka, zda bude obligační statut dohod o finančním zajištění (u všech typů kolaterálů, nejen u zaknihovaných cenných papírů) určen na základě Římské úmluvy o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy (dále jen "*Římská úmluva*")²⁰⁾ nebo za použití zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním, nemá sice pro smluvní strany větší praktický význam, odpověď na ni však není tak snadná, nebo spíše není absolutní pro všechny dohody o finančním zajištění.

Římská úmluva má bezpochyby v tomto ohledu aplikační přednost a obecně se pro volbu obligačního statutu také použije. Aby to však nebylo tak jednoduché, vylučuje Římská úmluva v čl. 2 písm. c) ze své věcné působnosti závazky ze směnek, šeků a směnek vlastních a jiných převoditelných cenných papírů v rozsahu, v jakém závazky z těchto převoditelných cenných papírů vyplývají z jejich převoditelnosti.²¹⁾ Dle našeho názoru bude proto při použití Římské úmluvy nebo zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním záležet na předmětu kolaterálu, metodě finančního zajištění (zejména s ohledem na převod kolaterálu) a rozsahu závazků, které vyplývají z převoditelnosti kolaterálu. Jak však bylo uvedeno, tato otázka samotnou volbu práva pro subjekty finančního zajištění prakticky neovlivní.

FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ ZASTAVENÍM ZAKNIHOVANÝCH CENNÝCH PAPIRŮ

Rovněž po novele přetrvává problém zásadního významu u dohod o zástavě kolaterálu, kterými jsou zaknihované cenné papíry. U dohod s převodem kolaterálu tento problém nenastává, neboť poskytovatel zajištění zaknihované cenné papíry převede na příjemce zajištění a ten je evidován jako majitel kolaterálu, který pak sám

dává centrálnímu registru příkazy při dispozici s cennými papíry. V tomto ohledu nemají centrální registry žádný problém, jelikož ani nezaregistrují, že převod cenného papíru slouží zajištění nějaké pohledávky. V případě finančního zastavení zaknihovaných cenných papírů, stejně jako u obecné zástavy cenných papírů, však zástavní právo evidují a musejí se s ním také vypořádat.

Pro vznik finančního zajištění zástavním právem k finančnímu nástroji odkazuje § 323b odst. 1 obchodního zákoníku na zákon o cenných papírech (zákon č. 591/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů), který upravuje smlouvy o zastavení cenných papírů v § 39 a násl. Obchodní zákoník je v tomto rozsahu speciálním zákonem vůči obecnému zákonu o cenných papírech a tam, kde obchodní zákoník stanoví něco jiného než zákon o cenných papírech, použije se obchodní zákoník. Zástavní právo k ("českým") zaknihovaným cenným papírům vzniká registrací tohoto zástavního práva v evidenci Střediska cenných papírů na příslušném účtu majitele, kterým je poskytovatel finančního zajištění.²²⁾

Z hlediska výše uvedené zásady *lex specialis derogat legi generali* je efektivní fungování dohody o finančním zajištění zástavním právem k zaknihovanému cennému papíru možné, problémy však nastávají v případě, že se příjemce zajištění rozhodne nakládat se zastavenými cennými papíry nebo se dokonce uspokojit z kolaterálu, nastane-li rozhodná skutečnost. Zákon o cenných papírech se v rozsahu těchto práv příjemce kolaterálu nepoužije a dokonce v § 43 odst. 5 umožňuje, aby zástavní věřitel vykonával práva spojená se zastaveným cenným papírem, pokud tak stanoví zvláštní právní předpis (§ 323b obchodního zákoníku) anebo smlouva (dohoda o finančním zajištění). Příjemce zajištění však bude nepříjemně překvapen faktickou nemožností uplatňování svých práv s ohledem na praxi českého registru zaknihovaných cenných papírů, který není technicky a interně-normativně²³⁾ schopen jeho příkazy, jako zástavního věřitele a nikoliv majitele cenných papírů, provádět. Zarážející je však i skutečnost, že zmíněný § 43 odst. 5 zákona o cenných papírech platí pro zástavní právo k cenným papírům obecně, nejen v režimu finančního zajištění, a český registr by měl být s tímto ustanovením obeznámen již od roku 2000, kdy se do zákona o cenných papírech dostalo.²⁴⁾

Příjemce zajištění se jistě může podrobit praxi Střediska cenných papírů a získat od poskytovatele zajištění plnou moc k disponování se zastaveným kolaterálem, jedná

se však o další administrativní překážku, kterou směrnice v jednom ze svých hlavních cílů vylučuje²⁵⁾ a navíc se již nebude jednat o příjemce, který disponuje s kolaterálem, ale o poskytovatele zajištění, jehož jménem příjemce pouze jedná. Ani tento postup však není všemohoucí pro veškeré situace. Příjemci zajištění se tak např. nepodaří kolaterál dále zastavit dle § 323b odst. 2 obchodního zákoníku vzhledem k zákonnému limitu § 39 odst. 2 zákona o cenných papírech.

Další úskalí na příjemce zajištění číhá při pokusu uspokojit se ze zastaveného zaknihovaného kolaterálu v případě, že nastane rozhodná skutečnost. Dle § 44 zákona o cenných papírech se zástavní věřitel může uspokojit výhradně tak, že zastavený zaknihovaný cenný papír prodá prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, případně uplatní právo na plnění ze zastaveného cenného papíru podle § 43 odst. 5 zákona o cenných papírech, navíc musí o zamýšleném prodeji předem notifikovat zástavce. Tento způsob uspokojení je jako obecná úprava u dohod o finančním zajištění vyloučen § 323c odst. 2 obchodního zákoníku a příjemce zajištění by měl být schopen svou pohledávku realizovat jedním ze způsobů, jež skýtá odst. 1 tohoto ustanovení. Středisko cenných papírů však na tyto pravidla nehledí a řídí se svou setrvačnou praxí, která institut finančního zajištění nezná.²⁶⁾ S ohledem na definici poskytnutí finančního zajištění²⁷⁾ je možné uzavřít, že v případě, kdy příjemci finančního zajištění nebo osobě jednající na jeho účet není umožněno finanční kolaterál vlastnit či jej držet nebo s ním nakládat anebo k němu vykonávat práva, zcela neguje smysl finančního zajištění a lze konstatovat, že v takovém případě vlastně k poskytnutí finančního zajištění vůbec nedochází. Pakliže Středisko cenných papírů tuto praxi neupraví, nastane paradoxní situace, kdy v případě zaknihovaných cenných papírů nakonec pokus o transpozici směrnice ztroskotá nikoliv na nepřesné implementaci směrnice do českého právního řádu, ale spíše na zaběhlé praxi střediska, která dané změny nereflektuje.

Novela přináší kvalitnější úpravu dohod o finančním zajištění. V některých případech, jako jsou dohody s převodem kolaterálu, je posun nejvýraznější a dá se říci, že obchodní zákoník konečně upravuje jejich efektivní použití.

Alarmující však zůstává kvalita původních transpozic evropské legislativy do národní úpravy. Dohody o finančním zajištění musely být v obchodním zákoníku novelizovány

podruhé, abychom se vůbec dobrali jejich smyslu, nemluvě o novelizaci souvisejícího zákona o podnikání na kapitálovém trhu v rozsahu závěrečného vyrovnání.²⁸⁾

Faktická nepoužitelnost dohod o finančním zajištění se zastavením zaknihovaných cenných papírů však přetrvává nadále, což však není věcí zákonné úpravy. Můžeme tak jen doufat, že se praxe českého registru do budoucna zlepší.

Poznámky:

1) Commission of the European Communities Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on financial collateral arrangements, Explanatory memorandum, COM(2001) 168 final, 2001/0086 (COD).

2) Česká legislativa nezavedla snížený režim, ale šla ještě dál a dohody o finančním zajištění a závěrečné vyrovnání z režimu insolvenčního zákona zcela vyloučila. Viz § 366 odst. 1 písm. d) a odst. 2 zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.

3) International Swaps and Derivates Association, viz www.isda.org

4) Taxativně vymezený okruh osob v § 323a odst. 3 obchodního zákoníku.

5) COM(2001) 168 final, 2001/0086 (COD). Důvodová zpráva k současnému článku 2 směrnice zní: *"The term 'financial collateral arrangement' is used to describe the arrangements to which the regime created by the Directive would apply. The category is sub-divided into 'title transfer collateral arrangement' (which would include repos and title transfer arrangements such as the ISDA Credit Support Annex) and 'security financial collateral arrangement' (the more traditional pledge or charge structure)."*

6) Jak také správně podotkl Plíva in Plíva, S., Finanční zajištění, Právní Fórum, 2006, č. 4, str. 124, podpůrné použití občanského zákoníku pro finanční zajištění sjednáním zajišťovacího převodu je již fakticky vyloučeno z důvodu, že smlouva o zajišťovacím převodu práva musí být dle § 553 odst. 2 občanského zákoníku uzavřena písemně, což je u finančního zajištění dle § 323a odst. 9 obchodního zákoníku vyloučeno.

7) Finančními nástroji jsou dle § 323a odst. 2 písm. c) obchodního zákoníku investiční nástroje a pohledávky a práva související s investičním nástrojem.

8) Ustanovení § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, rozumí investičními nástroji:

"a) investiční cenné papíry,

b) cenné papíry kolektivního investování,

c) nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu (nástroje peněžního trhu),

d) deriváty".

Deriváty jsou pak definovány v odst. 3 a jsou jimi

"a) opce na investiční nástroje uvedené v odstavci 1 písm. a) až c),

b) finanční termínové smlouvy (zejména futures, forwardy a swapy) na investiční nástroje uvedené v odstavci 1 písm. a) až c),

c) rozdílové smlouvy a obdobné nástroje pro přenos úrokového nebo kurzového rizika,

d) nástroje umožňující přenos úvěrového rizika,

e) jiné nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity".

9) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS. Transpoziční lhůta směrnice MiFID skončila 31. ledna 2007, Česká republika je v prodlení s její transpozicí - termín transpozice se předpokládá na polovinu tohoto roku.

Návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu, tak jak ho schválila vláda ČR, je možné nalézt na internetových stránkách Ministerstva financí ČR: www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/kap_trh_mifid.html

¹⁰⁾ Srovnej Steiner, J., Woods, L., Twigg-Flesner, Ch. Textbook on EC Law, eighth edition. Oxford: Oxford University Press, 2003, str. 108.

¹¹⁾ Anglický text definice zní: "*event of default or any similar event as agreed...*". Anglické znění zde vychází z definice "*event of default*" rámcové smlouvy ISDA. Z tohoto důvodu nečiní jako *terminus technicus* v anglickém jazyce výkladové potíže. Česká situace je však poněkud jiná. Jak je patrné, je české znění definice "*event of default*" ve směrnici výstižnější než v obchodním zákoníku, jenž tento pojem interpretačně pozměnil z původního "*událost neplnění*" na obecný termín "*neplnění*".

¹²⁾ Nebylo však jisté, zda události jako úpadek dlužníka, nepřevzetí závazků zanikající společnosti v rámci fúze nástupnickou společností (*merger without assumption*), uvedení v omyl (*misrepresentation*), odstoupení nebo specifické porušení smlouvy (*breach and repudiation of agreement*) bylo možné považovat za rozhodné skutečnosti.

¹³⁾ Rovnocenným kolaterálem je příjemce zajištění se zastavením kolaterálu povinen nahradit chybějící předmět zajištění, pokud využije oprávnění nakládat s finančním kolaterálem, viz § 323b odst. 4 obchodního zákoníku.

¹⁴⁾ Credit Support Annex dle anglického práva.

¹⁵⁾ Věcněprávním statutem zde rozumíme otázky týkající se záležitostí uvedených v čl. 9 odst. 2 směrnice, kterými jsou:

"a) právní povaha a majetkové účinky zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů;

b) požadavky na bezvadné vyhotovení dohody o finančním zajištění v souvislosti se zajištěním ve formě zaknihovaných cenných papírů a s poskytnutím zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů na základě takové dohody a obecněji, jaké je třeba vykonat kroky pro to, aby taková dohoda nebo poskytnutí byly považovány za účinné vůči třetím osobám;

c) otázka, zda je vlastnické nebo jiné věcné právo osoby k takovému zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů převáženo konkurenčním vlastnickým nebo jiným věcným právem, zda je takovému konkurenčnímu právu podřízeno, nebo zda došlo k nabytí v dobré víře;

d) kroky nezbytné pro realizaci zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů, nastane-li rozhodná událost pro vymáhání."

¹⁶⁾ V tomto ohledu je zbytečné uvažovat, jak bude obligační statut určen při neexistenci volby práva, jelikož ISDA dokumentace volbu práva bez výjimky obsahuje.

¹⁷⁾ Viz poznámka č. 15.

¹⁸⁾ Viz také Steiner, J., Woods, L., Twigg-Flesner, Ch. Textbook on EC Law, eighth edition. Oxford: Oxford University Press, 2003, str. 106.

¹⁹⁾ Zákon o mezinárodním právu soukromém a procesním byl novelizován zákonem č. 296/2007 Sb., jenž nabyl účinnosti dne 1. ledna 2008.

²⁰⁾ Sdělení Ministerstva zahraničních věcí č. 64/2006 Sb. m. s.

²¹⁾ Srovnej Zprávu Guiliano Lagarde, Úřední věstník C 282 31/10/1980, str. 0001-0050.

²²⁾ Vzhledem k čl. 2 odst. 2 směrnice [§ 323a odst. 2 písm. b) obchodního zákoníku] se uvažuje, zda je s ním tento postup v souladu a poskytovatel zajištění by neměl spíše poskytnout příjemci zaknihovaný cenný papír, což by fakticky znamenalo, že ho převede na účet příjemce. Tento článek však pouze stanoví, že *"poskytnutím finančního zajištění se rozumí, že finanční zajištění je doručeno, převedeno, drženo, zaregistrováno nebo jinak určeno, aby ho vlastnil či kontroloval příjemce zajištění nebo osoba, která jedná jeho jménem"*. Rozhodujícím kritériem je proto účinné vlastnictví nebo kontrola (ovládání) kolaterálu příjemcem. Také v případě pouhé registrace zástavního práva v centrální evidenci a zajištění efektivní kontroly zastaveného kolaterálu příjemcem zajištění je dle našeho názoru účel tohoto článku naplněn a dochází tak k poskytnutí finančního zajištění.

²³⁾ Viz poznámka č. 26.

²⁴⁾ Zákon č. 362/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.

²⁵⁾ Viz výše hlavní cíle směrnice a také čl. 3 směrnice.

²⁶⁾ Za pozornost stojí skutečnost, že se Středisko cenných papírů doposud řídí provozním řádem ve znění z roku 2004, kdy finanční zajištění ještě nebylo v národní úpravě zakotveno.

²⁷⁾ Viz poznámka č. 22.

²⁸⁾ Ustanovení § 197 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Toto ustanovení bylo novelizováno zákonem č. 120/2007 Sb.

Tomáš Sedláček

advokát, Brzobohatý Brož & Honsa, v. o. s., Praha

Lukáš Strnad

advokátní koncipient, Brzobohatý Brož & Honsa, v. o. s., Praha