

UPOZORNĚNÍ

Tato osnova je určena výhradně pro studijní účely posluchačů předmětu Obchodní právo v případových studiích přednášeném na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v Praze a má sloužit pro jejich základní orientaci v dané problematice. Tato osnova nemůže být použita žádnou další osobou či za jiným účelem bez písemného souhlasu autora. Závěry a tvrzení, které se mohou objevit v této osnově nepředstavují žádná doporučení uskutečnit či neuskutečnit jakékoliv konkrétní faktické či právní kroky.

FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ (osnova)

1. POJEM

1.1 Definice.

Finanční zajištění představuje zvláštní typ zajišťovacích prostředků, na jehož základě dlužník (poskytovatel finančního zajištění) poskytuje věřiteli (příjemci finančního zajištění) tzv. finanční kolaterál, tedy určité majetkové hodnoty, jako jsou např. cenné papíry či peněžní prostředky, za účelem zajištění svých závazků vyplývajících z určité transakce (pohledávky finančního charakteru).

1.2 Znaky - charakteristika.

- speciální typ zajištění ve vztahu k obecnému zajištění (zástavní právo, zajišťovací převod práva, atp.);
- zajištění jen pro omezené typy pohledávek (jen určité transakce mohou být tímto způsobem zajištěny – primárně jde o pohledávky z obchodů na finančních trzích – tj. deriváty, spotové transakce, repo-operace, atp.);
- jako předmět zajištění může sloužit jen omezený okruh aktiv;
- zajištění může být provedeno pouze určitým způsobem;
- zajištění může využít pouze určitý okruh subjektů, resp. alespoň jednou smluvní stranou musí být subjekt vykazující určité vlastnosti;
- poskytují se speciální práva v souvislosti s nakládáním s předmětem zajištění po dobu trvání;
- speciální úprava realizace zajištění.

Pozn.: K pojmu **derivát (finanční derivát)** - Z ekonomického hlediska se totiž za derivát považuje takový instrument, jež současně splňuje následující tři znaky:

- (a) jeho hodnota se mění v závislosti na změně hodnoty nějakého podkladového aktiva¹;

¹ Jak napovídá samotný název derivát, podmínka odvození hodnoty derivátu od jiného podkladového aktiva, je naprosto esenciální. Finanční a komoditní derivát se odlišuje od ostatních finančních nástrojů právě tím, že je odvozen (derivován) od jiného finančního (komoditního) instrumentu, a tudíž hodnota derivátu je závislá na vývoji ceny onoho podkladového aktiva.

- (b) nevyžaduje žádnou, či vyžaduje minimální počáteční investici²;
- (c) je vypořádáván k budoucnosti³.

Z právního hlediska pak derivátem nutno rozumět smluvní vztah, jež zakotvuje vznik práv a povinností tak, aby kritéria výše uvedeného instrumentu (chcete-li obchodu) byla splněna – srov. též s legální definicí §3 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Pozn.: K pojmu **Repo obchod** (Repurchase operation) – legální definice ve smyslu §323a odst. 1 (e) obchodního zákoníku – „*repo obchodem se rozumí prodej finančních nástrojů se současně sjednanou zpětnou koupí a koupě finančních nástrojů se současně sjednaným zpětným prodejem.*“

Z ekonomického hlediska jsou tyto obchody převážně využívány jako forma krátkodobého úvěrování, kdy jedna strana si proti zajištění v podobě převodu cenných papírů půjčuje určité prostředky, které posléze i se sjednaným úrokem vrací v předem dohodnutý termín (případně může být též sjednáno, že vrácení proběhne na výzvu druhé strany) zpět proti vrácení cenných papírů.

2. VÝVOJ ÚVAH O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ – SMYSL

2.1 Historický vývoj

- od počátku 90. let se vedou diskuse a úvahy na toto téma – zájem zajišťovat úvěrové riziko při obchodech na finančních trzích více efektivně;
- zvyšující se objemy derivátových a dalších obchodů – snaha o zavedení nettingu a kolateralizace těchto transakcí;
- mnoho států proto zavedlo právní úpravu zakotvující závěrečné vypořádání zisků a ztrát;
- 2000 – Lisabonský akční plán – přeshraniční použití zajištění a vytvoření jednotného právního rámce, který by pomohl snížit úvěrové expozice (rizika) při finančních transakcích prostřednictvím metod zajištění, jež finanční zajištění umožňuje;

² Jedná se o velmi důležitou podmínku, jež odlišuje deriváty od ostatních smluvních vztahů. V této souvislosti je nutné upozornit na to, co zdůraznil Josef Jílek in Finanční a komoditní deriváty; GRADA Publishing 2002, str. 36, a sice, že z hlediska této podmínky nebude možné některé smluvní vztahy sjednané jako deriváty považovat za deriváty – např. opce hluboko v penězích.

³ Tento znak odlišuje tyto obchody od promptních spotových transakcí, přičemž lhůta k vypořádání spotového obchodu se zpravidla z technických důvodů pohybuje okolo 2-5 dnů.

- Snaha o odstranění nejasností a nejistot při použití zajištění v případě přeshraničních transakcí;
- 2002 přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění;
- Září 2005 – první pokus o transpozici do českého právního řádu;
- Březen 2008 – druhý pokus o transpozici do českého právního řádu.

2.2 Cíle a smysl

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

- (a) umožnit zjednodušený režim pro vznik dvou způsobů finančního zajištění, a to přímý převod (*outright transfer*) finančního kolaterálu včetně repo operací a zástavy finančního kolaterálu;
- (b) zabezpečit snížený režim ochrany dohod o finančním zajištění ve vztahu k některým pravidlům insolvenčního práva, 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;
- (c) 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;
- (d) odstranit administrativní omezení, která by znemožňovala vznik a vymahatelnost dohod o finančním zajištění, jakož i užívání kolaterálů příjemcem finančního zajištění;
- (e) ve vztahu k repo operacím zabezpečit, aby finanční zajištění formou zástavního práva ke kolaterálu příjemci takového zajištění umožňovalo použít finanční kolaterál pro své účely.

3. **PRÁVNÍ ÚPRAVA**

- směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění;
- zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech a změně a doplnění dalších zákonů (nová ustanovení §323a – 323i zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník);

- zákon 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 (novelizace §323a – 323i Obchz).

4. SOUČASNÁ ČESKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

4.1 Vztah finančního zajištění a obecných forem zajištění (§323a odst. 1 ObchZ)

- kogentní povaha příslušných ustanovení (nemožnost smluvního odchýlení v případě původního znění nedávala možnost jiného režimu zajištění, pokud byly splněny všechny podmínky pro aplikaci fin. zajištění)
- nyní možnost volby
- outright transfer vs. zajišťovací převod
- zástavní právo dle fin. zajištění vs. zástavní právo obecné

4.2 Definice dohody o finančním zajištění (§323a odst. 1 ObchZ)

- Článek 2 odst. 1 písm. a) Směrnice definuje dohodu o finančním zajištění jako „*finanční zajištění s převedením vlastnického práva*“ nebo „*poskytnutím jistoty při zajištění pohledávky finančního charakteru*“ mezi způsobilými subjekty.
- Současné 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...“

- Původní znění obchodního zákoníku - finanční zajištění definovalo jako (a) zástavní právo k finančnímu nástroji, (b) zástavní právo k pohledávce z vkladu, (c) zajišťovací převod finančního nástroje a (d) zajišťovací převod peněžních prostředků;

- **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. V tomto směru se u definice dohod o převodu finančního kolaterálu navíc **opouští definice zajišťovacího převodu**.

4.3 Závazky zajistitelné finančním zajištěním (§323a odst. 2 písm. a) ObchZ)

- Finančním zajištěním lze v souladu se Směrnicí zajistit pouze finanční závazky, ze kterých vyplývá (a) právo na vypořádání v penězích („cash settlement“) nebo (b) právo na dodání určitých finančních nástrojů („delivery of financial instruments“);
- Podle Směrnice tyto finanční závazky mohou být jak:
 - současné tak i budoucí,
 - podmíněné i nepodmíněné,
 - splatné i s odloženou splatností, a to
 - včetně závazků vyplývajících z rámcové dohody nebo z jakéhokoliv obdobného ujednání.
- Finančním zajištěním lze dále zajistit i závazky jiné osoby než poskytovatele finančního zajištění vůči příjemci finančního zajištění, jakož i závazky určité třídy nebo druhu, které vznikají pouze příležitostně;
- Podle současné právní úpravy ObchZ lze zajišťovat finančním zajištěním pouze pohledávky finančního charakteru;
- Pohledávky finančního charakteru jsou pohledávky z obchodů, jejichž předmětem jsou **peněžní prostředky nebo finanční nástroje** (§323a odst. 2 písm. a));
- finančním nástroj – investiční nástroj a pohledávky a práva související s investičním nástrojem (nyní např. bez komoditních a exotické derivátů, nicméně transpozice MiFID zahrnuje i komoditní a exotické deriváty).

4.4 Předmět zajištění (§323a odst. 2 písm. b) ObchZ)

- (a) *Peněžní prostředky* (§323a odst. 2 písm. c) ObchZ)
- (b) *Finanční nástroje* (§323a odst. 2 písm. d) ObchZ)

4.5 Způsob zajištění

- (a) *zástavní právo k finančnímu kolaterálu ve smyslu §232a a násl. (§323b a §323d ObchZ)*
- (b) *Převod finančního kolaterálu (§323f ObchZ)*
 - článek 6 odst. 1 Směrnice: „Členské státy zajistí, aby se dohoda o finančním zajištění s převedením vlastnického práva mohla stát účinnou v souladu se svými podmínkami.“.
 - český zákonodárce původně spojil články 4 a 5 směrnice, dopadající výhradně na úpravu práv a povinností příjemce kolaterálu u dohod o finančním zajištění zástavním právem k finančnímu kolaterálu, v národní úpravě s článkem 6, který se zabývá finančním zajištěním s převedením vlastnického práva.
 - 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 překombinována 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.
 - 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.
- 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.
- zákonodárce opouští jakousi inspiraci obecnou úpravou zajišťovacího převodu a zástavního práva, která, jak bylo pojednáno výše, neměla faktickou opodstatněnost vzhledem ke specifčnosti zajišťovaných transakcí a zajišťovacích struktur.

4.6 Způsobilé subjekty (§323a odst. 3 ObchZ)

(a) *Směrnice*

- subjekty veřejného práva (včetně členských států);
- centrální, evropské a mezinárodní banky a finanční instituce;
- finanční instituce podléhající státnímu doзору (banky, úvěrové instituce, investiční společnosti, pojišťovny, subjekty kolektivního investování, atd.);
- ústřední protistrana, zúčtovatel, clearingová instituce;
- osoba, jiná než fyzická osoba, včetně neregistrovaných podniků a osobních společností (přičemž tato kategorie osob může být na základě rozhodnutí jednotlivých členských států z působnosti Směrnice vyňata, popřípadě mohou členské státy stanovit určité podmínky, za kterých se právnické osoby mohou stát účastníky dohod o finančním zajištění). Fyzické osoby jsou pak z působnosti Směrnice zcela vyňaty.

(b) *Původní úprava*

- banky a jiné úvěrové instituce,
- finanční instituce podléhající tuzemskému nebo zahraničnímu dohledu,
- dále ústřední protistrana,

- zúčtovatel nebo clearingová instituce či
- jiná osoba s obdobnou náplní činností při obchodování s deriváty.
- Česká republika nebo
- jiný stát,
- územní samosprávný celek,
- státní instituce,
- ČNB a jiné ústřední a mezinárodní banky, atd⁴.
- jiná právnická osoba, která podle poslední výroční zprávy nebo konsolidované výroční zprávy splňuje alespoň dvě ze tří následujících kritérií:
 - (i) celková výše jejích aktiv dosahuje částky alespoň 600 mil. Kč;
 - (ii) její čistý roční obrat dosahuje částky alespoň 1 200 mil. Kč; a
 - (iii) její vlastní kapitál dosahuje částky alespoň 60 mil. Kč,

a to za předpokladu, že druhou smluvní stranou dohody o finančním zajištění bude osoba uvedená výše v tomto odstavci.

(c) *Současná úprava*

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, obrat a vlastní kapitál daného klienta.

4.7 Užívací právo k předmětu zajištění (§323b odst. 2, §323d odst. 2, §323f ObchZ)

- příjemce finančního zajištění je oprávněn vykonávat práva spojená s finančním kolaterálem nebo jakýmkoliv způsobem nakládat s finančním nástrojem či peněžními prostředky, které jsou předmětem zajištění;

⁴ Výčet subjektů, které mohou být příjemci nebo poskytovateli finančního zajištění je v Obchodním zákoníku stanoven taxativně.

- Dispoziční právo může zahrnovat i oprávnění příjemce finančního zajištění zcizit, půjčit či (znovu) zatížit zastavený či převedený finanční nástroj;
- Obecně platí, že zástavní právo k finančnímu nástroji ze zákona zanikne v případě, že příjemce finančního zajištění nakládá se zastaveným finančním nástrojem. Pokud tedy (zástavní) věřitel např. dále zastaví cenný papír zatížený zástavním právem ve prospěch jakékoliv třetí osoby, původní zástavní právo ve prospěch původního (zástavního) věřitele zanikne. Toto ustanovení Obchodního zákoníku je speciálním ustanovením vůči § 39 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, který obsahuje obecnou úpravu zástavního práva k cenným papírům. Zákonný zánik zástavního práva samozřejmě neznamená, že by (zástavní věřitel) v důsledku nakládání s finančním kolaterálem pozbyl svých práv a závazků vůči poskytovateli zajištění. Smyslem této právní úpravy je zajistit, aby na třetí osoby přecházel předmět zajištění bez jakýchkoliv práv třetích osob. Obchodní zákoník dále stanoví, že po dobu a v rozsahu, v jakém je s finančním kolaterálem oprávněn nakládat příjemce zajištění, toto právo nenáleží poskytovateli zajištění.
- Pokud příjemce zajištění využije oprávnění nakládat s finančním kolaterálem, bude povinen nahradit chybějící předmět zajištění tzv. rovnocenným kolaterálem, a to nejpozději ke dni, kdy je splatná zajištěná pohledávka finančního charakteru – **doplnění** kolaterálu;
- Kromě toho je však poskytovatel oprávněn nahradit původní kolaterál kolaterálem srovnatelné hodnoty (původně též rovnocenným kolaterálem) - (§323a odst. 4, 5) – **substituce**.

4.8 Realizace zajištění (323c odst. 1 písm. a), §323e odst. 1, 2 ObchZ)

- **definice rozhodné skutečnosti**
 - Rozhodná skutečnost (*enforcement event*) byla v § 323a odst. 2 písm. f) původního 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*“. 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.

- 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....*“
- zásadní průlom do současné právní úpravy zástavního práva (možnost přivlastnění si finančního nástroje a započtení pohledávky na vyplacení hodnoty přivlastňovaného finančního nástroje proti zajištěné pohledávce v případě, že dojde k rozhodné skutečnosti). **Přivlastnění** zastaveného finančního nástroje je možné pouze za předpokladu, že se na tom smluvní strany dohodnou ve dohodě o finančním zajištění a pokud zde zároveň stanoví způsob ocenění finančního nástroje s tím, že dojde k zápočtu primární pohledávky vůči pohledávce na vyplacení hodnoty přivlastněného předmětu zajištění zjištěné na základě ocenění; (§323c odst. 1 písm. a) ObchZ);
- **prodej** zastaveného finančního nástroje a následné uspokojení zajištěné pohledávky z výtěžku prodeje. Prodej zastaveného finančního nástroje by měl být proveden v souladu s dohodnutými podmínkami, popřípadě způsobem, který je obvyklý na finančním trhu. Obchodní zákoník tedy nevyžaduje, aby byl prodej finančního nástroje realizován např. prodejem ve veřejné dražbě nebo prostřednictvím obchodníka s cennými papíry; (§323c odst. 1 písm. a) ObchZ);
- **výkon práv** spojených se zastaveným finančním nástrojem (§323c odst. 1 písm. b) ObchZ);
- **ponecháním si zastavených peněžních prostředků** (§323e odst. 1, 2 ObchZ);
- na realizaci finančního zajištění se nevztahují požadavky právních předpisů podmiňující tuto realizaci tím, aby:
 - příjemce finančního zajištění předem oznámil (notifikoval poskytovateli zajištění), že prodá zastavený finanční nástroj;
 - podmínky prodeje finančního nástroje schválil soud nebo jakýkoliv jiný státní orgán;
 - byl prodej finančního nástroje proveden veřejnou dražbou nebo jiným způsobem podle zvláštního právního předpisu (např. prostřednictvím obchodníka s cennými papíry); nebo
 - podmínkou vzniku práva příjemce finančního zajištění prodat zastavený finanční nástroj bylo uplynutí určité lhůty.

- Pokud byla pohledávka finančního charakteru zajištěna zástavním právem k peněžním prostředkům, má příjemce finančního zajištění právo na uspokojení své pohledávky z peněžních prostředků, které jsou předmětem zajištění.

4.9 Vztah ke konkursu

- Na základě Směrnice byly členské státy povinny přijmout taková opatření, aby bylo možné vykonat závěrečné vypořádání finančního zajištění i v případě, kdy byl na majetek příslušné smluvní strany dohody o finančním zajištění prohlášen konkurs, soudní exekuce nebo likvidace.
- §366 odst. 1 písm. d) insolventního zákona – „*Ustanovení insolventního zákona nemají vliv na právo na zajištění, které dlužník poskytl, jde-li o finanční zajištění*“
- Novelizací byla dotčena i některá ustanovení občanského soudního řádu, která nově řadí pohledávky z finančního zajištění mezi pohledávky nepodléhající výkonu rozhodnutí.

4.10 Mezinárodní prvek

- pokud příjemce a poskytovatel finančního zajištění budou z různých států, budou se práva a povinnosti smluvních stran, jakož i dohoda o finančním zajištění řídit právem státu, ve kterém je veden relevantní účet, a to v případě, že předmětem finančního zajištění jsou zaknihované finanční nástroje nebo jiné finanční nástroje, jejichž vlastnické nebo jiné věcné právo se dokládá zápisem na účtu.
- Úprava je koncipována jako zdánlivě univerzální, tj. nerozlišuje mezi právními řády členských států, do nichž se promítly požadavky Směrnice, a ostatními právy.
- To může vyvolávat potíže ve vztazích se zahraničním prvkem, jež přesahují hranice EU, respektive EHP, např. odkáže-li uvedená kolizní norma na právo státu, který institut finančního zajištění nezná (např. bude-li tuzemskému příjemci poskytnuto finanční zajištění právnickou osobou z členského, ale i nečlenského státu a relevantní účet se bude nacházet v USA).
- Směrnice při určení hraničního určovatele věcného statutu u zaknihovaných cenných papírů přejímá pravidlo *lex rei sitae*, dle kterého se věcněprávní statut 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.
- Jisté interpretační potíže mohla činit česká transpozice pravidla čl. 9 odst. 2 písm. b) směrnice, 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 možno souhlasit.
- Znění dotčeného ustanovení v zákonu o mezinárodním právu soukromém a procesním sice nebylo nejšťastnější, bylo však nepochybné, jaký postoj k interpretaci měl být v tomto případě 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. Poslední novelizací zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním⁵ byla však tato, dle našeho názoru, přeceňovaná „dezinterpretace“ odstraněna a problematické znění § 11e odst. 1 písm. b) zákona, jež nově zní: *„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.

⁵ Zákon o mezinárodním právu soukromém a procesním byl novelizován zákonem č. 296/2007 Sb. jenž nabyl účinnosti dne 1. ledna 2008.,

4.11 Co není řešeno

- 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.
- problémy 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-normativně 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.
- Dále 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.
- S ohledem na definici poskytnutí finančního zajištění 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.