KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ

V Bruselu dne 20.12.2006
KOM(2006) 833 v konečném znění

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

Hodnotící zpráva týkající se směrnice o dohodách o finančním zajištění (2002/47/ES)

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

Hodnotící zpráva týkající se směrnice o dohodách o finančním zajištění (2002/47/ES)

(Text s významem pro EHP)

OBSAH

1. Úvod ... 3
2. Metoda a rozsah hodnocení ... 3
3. Provedení a dopad směrnice ... 4
3.1. Význam směrnice ... 4
3.2. Efektivnost ... 5
3.3. Účinnost ... 5
4. Hlavní záležitosti ... 6
4.1. Věcná působnost směrnice – úvěrové pohledávky ... 6
4.1.1. Nové typy zajištění ... 6
4.1.2. Kritéria způsobilosti ... 6
4.1.3. Hospodářská odůvodněnost rozšíření způsobilého zajištění na úvěrové pohledávky ... 7
4.1.4. Právní otázky spojené s používáním úvěrových pohledávek jako zajištění ... 8
4.2. Ustanovení o možných výjimkách ... 8
4.2.1. Osobní působnost směrnice – čl. 1 odst. 3 ... 8
4.2.2. Možnost vyloučení některých akcií – čl. 1 odst. 4 písm. b) ... 9
4.2.3. Přivlastnění – čl. 4 odst. 3 ... 9
4.3. Užívací právo – článek 5 ... 10
4.4. Uznání doložky o závěrečném vypořádání – článek 7 ... 10
4.5. Kolizní normy – článek 9 ... 11
5. Závěry ... 11

1. ÚVOD

Směrnice o dohodách o finančním zajištění 2002/47/ES (dále jen „směrnice o zajištění“ nebo „směrnice“) vytváří jednotný právní rámec EU pro (přeshraniční) používání finančního zajištění a zrušuje většinu formálních požadavků obvykle na něj kladených. Finančním zajištěním jsou aktiva, která dlužník poskytuje věřiteli ke snížení rizika finanční ztráty věřitele na nejmenší možnou míru v případě, že dlužník nesplní své finanční závazky vůči věřiteli. Zajištění se využívá stále více ve všech typech operací, včetně kapitálových trhů, finanční správy bank a poskytování finančních prostředků, platebních a zúčtovacích systémů a bankovních úvěrů obecně. Zajištění je nejčastěji poskytováno formou hotovosti nebo cenných papírů.

Cílem směrnice bylo dosáhnout větší integrace a nákladové účinnosti evropských finančních trhů zjednodušením zajišťovacího postupu, zvýšením právní jistoty při používání zajištění a snížením rizik pro účastníky trhu. Před vstupem směrnice v platnost požívalo ochrany pouze zajištění poskytnuté centrální bance nebo ve spojení s účastí v určeném systému podle čl. 9 odst. 1 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování[1]. Byl však nutný ucelenější přístup v podobě směrnice o zajištění, jelikož odlišná vnitrostátní pravidla uplatňovaná na zajištění byla často nepraktická a neprůhledná, což vedlo k nejistotě s ohledem na efektivnost zajištění jakožto prostředku k ochraně přeshraničních operací.

Článek 10 směrnice stanoví, že

„Nejpozději dne 27. prosince 2006 předloží Komise Evropskému parlamentu a Radě zprávu o používání této směrnice, zejména o uplatňování čl. 1 odst. 3, čl. 4 odst. 3 a článku 5, případně spolu s návrhy na její změny.“

Tato zpráva hodnotí provedení směrnice o zajištění a její dopad a posuzuje, zda jsou nutné změny směrnice[2].

2. METODA A ROZSAH HODNOCENÍ

Za účelem vypracování této zprávy Komise počátkem roku 2006 požádala členské státy, ECB a státy EHP, aby odpověděly na dotazník týkající se provedení a používání směrnice o zajištění. Méně obsáhlý dotazník byl vypracován rovněž pro soukromý sektor. Na dotazník odpověděly všechny členské státy kromě Španělska. Odpověděl rovněž jeden stát EHP – Norsko. Komise obdržela 27 odpovědí přímo od širokého spektra hlavních účastníků a organizací na finančním trhu, včetně ECB. Některé členské státy připojily ke svým vlastním odpovědím na dotazník rovněž odpovědi soukromého sektoru. Toto hodnocení čerpá z uvedeného obsáhlého materiálu. Jelikož tyto materiály jsou veřejně dostupné, ve zprávě se jejich obsah znovu neuvádí, není-li to nutné. Dotazníky a odpovědi na ně jsou zveřejněny na

---

[1] Směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry, Úř. věst. L 166, 11.6.1998, s. 45-50.

[2] Tato zpráva se zdržuje jakýchkoliv připomínek k jednáním o Úmluvě UNIDROIT o hmotných pravidlech týkajících se cenných papírů ve zprostředkovaném držení (Convention on substantive rules regarding intermediated securities).

internetových stránkách GŘ MARKT[3]. Další informace o postupu hodnocení jsou uvedeny v příloze 1.

Vzhledem ke krátké době platnosti směrnice o zajištění by bylo předčasné vyvozovat jakékoliv závěry o jejím dopadu. Tato zpráva se proto zaměřuje na záležitosti související s provedením a na krátkodobé výsledky.

3. PROVEDENÍ A DOPAD SMĚRNICE

Směrnice o zajištění byla přijata dne 6. června 2002 a většina členských států ji provedla v průběhu roku 2004; pouze dva členské státy[4] dodržely lhůtu pro provedení, tj. do 27. prosince 2003, zatímco devět členských států směrnici provedlo teprve v roce 2005. Pokud jde o země EHP, prováděcí právní předpisy má Island a Norsko. Komise se domnívá, že celkově členské státy provedly směrnici o zajištění přiměřeně, což dosvědčily rovněž různé příspěvky odvětví.

3.1. Význam směrnice

Repo trh v EU, jeden z největších finančních trhů na světě, v posledních letech rychle rostl, přičemž v prosinci 2005 dosáhl celkové hodnoty ve výši 5 883 miliardy EUR v porovnání s 3 788 miliardy EUR v prosinci 2003 a 1 863 miliardy EUR v červnu 2001[5]. Podle údajů Eurosystému[6] se zajištění používané v úvěrových operacích Eurosystému zvýšilo přibližně o 33 %, z 650 miliard EUR v roce 2002 na 866 miliard EUR v roce 2005.

Stále častěji dochází rovněž k tomu, že protistrana Eurosystému v některém členském státě eurozóny používá zajištění pocházející z jiného členského státu eurozóny. Koncem roku 2005 bylo téměř 50 % zajištění v Eurosystému použito na přeshraničním základě oproti pouze 12 % v roce 1999. To je znázorněno na následujícím grafu[7].

---

3 http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm

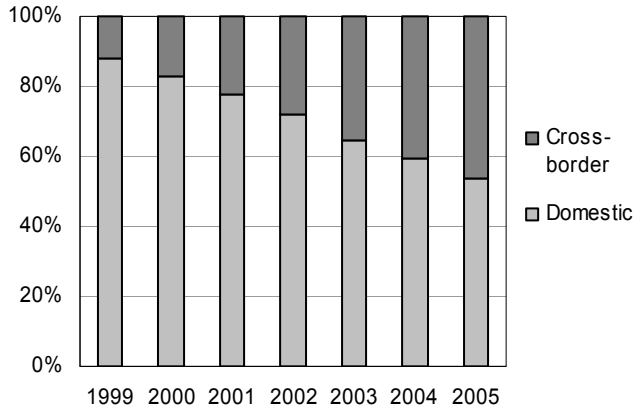
4 Rakousko a Spojené království.

5 International Capital Market Association (ICMA): průzkum evropského repo trhu, březen 2006.

6 Tj. systém, pomocí něhož ECB a centrální banky členských států, které přijaly euro, vykonávají úkoly Evropského systému centrálních bank v eurozóně.

7 ECB Monthly Bulletin, květen 2006: The Single list in the collateral framework of the Euro system, s. 78.

Graf 1: Vnitrostátní a přeshraniční používání zajištění



Legenda: cross-border = přeshraniční, domestic = vnitrostátní

Tyto údaje prokazují, že směrnice nebyla zbytečná, ale má pro dnešní finanční sektor značný význam.

3.2. Efektivnost

Je ještě příliš brzy na to, aby bylo možno plně posoudit, zda směrnice vedla k větší integraci a nákladové účinnosti evropských finančních trhů. Obecně však respondenti[8] souhlasí s tím, že směrnice o zajištění usnadnila používání finančního zajištění na evropském finančním trhu a že zjednodušila a značně zefektivnila zajišťovací postupy.

Směrnice o zajištění snížila právní a administrativní zatížení spojené s přijímáním a vymáháním zajištění. Zjednodušila postupy pro vytvoření, platnost a vymahatelnost finančního zajištění tím, že jediným formálním požadavkem na jeho poskytnutí je to, že musí být doloženo písemně nebo z právního hlediska rovnocenným způsobem. Zvýšila rovněž právní jistotu s ohledem na některé techniky používané v zajišťovacích operacích. Směrnice o zajištění pomáhá účastníkům trhu lépe zvládnout právní riziko, což přispívá ke snížení kapitálových požadavků podle rámce Basilej II.

Evropské zajišťovací programy se v posledních několika letech rychle rozšiřovaly: např. v porovnání s prosincem 2002 ABN AMRO hlásí 240% nárůst počtu dohod o finančním zajištění s protistranami EU a obdobný nárůst používání aktiv denominovaných v euro jako zajištění[9]. ABN AMRO se domnívá, že uzavírání těchto dohod usnadnila (očekávaná) směrnice o zajištění, a tento názor sdílejí rovněž ostatní[10]. Komise tento názor podporuje.

3.3. Účinnost

Účastníkům trhu vznikly menší náklady v souvislosti se změnou jejich informačních systémů, co je však důležitější, směrnice o zajištění snížila právní a administrativní náklady na

---

8 Viz např. odpovědi ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) a ESBG (European Savings Banks Group).

9 Odpověď ABN AMRO na otázku č. 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, odpověď na otázku č. 3.

přijímání a vymáhání zajištění zjednodušením výše uvedených postupů spojených s finančním zajištěním a vedla k tomu, že k zajištění bylo méně výhrad[11].

4. HLAVNÍ ZÁLEŽITOSTI

Tato kapitola pojednává o sedmi hlavních záležitostech zjištěných při hodnocení. Nejprve posuzuje otázku, zda by ochrany podle směrnice o zajištění měly požívat další druhy aktiv používané na finančních trzích, např. úvěrové pohledávky. Poté posuzuje tři ustanovení o možných výjimkách, užívací právo, požadavek na lepší právní režim pro závěrečné vypořádání a konečně kolizní normy.

4.1. Věcná působnost směrnice – úvěrové pohledávky

4.1.1. Nové typy zajištění

Tři členské státy (Česká republika, Francie a Švédsko) zařadily na seznam aktiv, která mohou sloužit jako zajištění podle směrnice, zvláštní druhy pohledávek, např. úvěrové či jiné pohledávky. Tímto způsobem ve svých jurisdikcích rozšířily věcnou působnost směrnice. Česká republika zahrnula úvěrové pohledávky při provedení do vnitrostátního práva. Francie rovněž zahrnula pohledávky a různé druhy práv za předpokladu, že jsou převoditelné. Švédsko při provedení do vnitrostátního práva zahrnulo peněžní půjčky. Úvěrové pohledávky lze s výhradou právních podmínek použít jako zajištění i v některých jiných členských státech.

V několika posledních letech nabyly u zajišťovacích operací pro účely finančního trhu nebo centrální banky na významu rovněž nové druhy aktiv. V roce 2004 Rada guvernérů ECB rozhodla o zavedení úvěrových pohledávek jako způsobilého typu zajištění pro úvěrové operace Eurosystému s účinností ode dne 1. ledna 2007. Vzniká tudíž otázka, zda by úvěrové pohledávky pro účely centrální banky měly požívat ochrany podle směrnice o zajištění.

4.1.2. Kritéria způsobilosti

V červenci 2005 ECB zveřejnila zvláštní kritéria způsobilosti, která se budou vztahovat na tyto úvěrové pohledávky[12], k nimž patří mimo jiné toto: místo usazení dlužníka (nebo alternativně ručitele) je omezeno na členský stát eurozóny. Úvěrová smlouva se musí řídit právem členského státu eurozóny. Škála dlužníků je omezena na nefinanční společnosti a na veřejné subjekty.

Od 1. ledna 2007 budou tedy poprvé v eurozóně některé úvěrové pohledávky způsobilé jako zajištění. Skutečné používání úvěrových pohledávek ve všech zúčastněných členských státech dohromady lze v současné době odhadnout jen stěží. ECB nicméně uvedla, že při rozšíření na sektor vládních institucí se očekává, že budou způsobilé pohledávky ve výši až 800 miliard EUR, a protistrany by je mohly používat v úvěrových operacích Eurosystému.

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, odpověď na otázku č. 3.

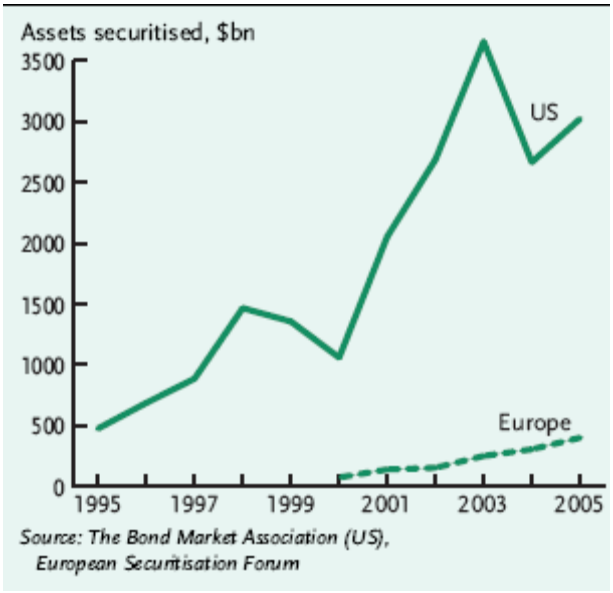
[12] Pro další informace viz publikaci ECB s názvem: „The implementation of monetary policy in the Euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, datum vydání: 15. září 2006.

4.1.3. Hospodářská odůvodněnost rozšíření způsobilého zajištění na úvěrové pohledávky

Rostoucí využívání zajištění je pozitivním jevem, jelikož investorům umožňuje přístup k finančním prostředkům a úvěrovým institucím k zefektivnění půjček. Rozšíření oblasti působnosti směrnice na úvěrové pohledávky jako způsobilé zajištění by dále přispělo k rovným podmínkám pro úvěrové instituce ve všech členských státech a podpořilo přeshraniční používání tohoto nástroje jako zajištění. Pokud by se usnadnilo používání úvěrových pohledávek jako zajištění, přineslo by to prospěch rovněž spotřebitelům/dlužníkům, jelikož používání úvěrových pohledávek jako zajištění by mohlo vést k větší hospodářské soutěži a lepší dostupnosti úvěrů.

V důsledku toho, že v současnosti úvěrové pohledávky nejsou způsobilým zajištěním, zůstává značná část kapitálu ve formě úvěrových pohledávek v rozvahách úvěrových institucí v Evropě nevyužita. Podle odhadu ECB tato částka u úvěrových institucí v eurozóně překračuje 50 % jejich rozvahy. Rozšíření způsobilého zajištění na úvěrové pohledávky by umožnilo využít tento značný kapitál, tedy zajistit jeho účinnější použití v evropském hospodářství. Zajistilo by to rovněž rovnější postavení evropských úvěrových institucí s ohledem na mezinárodní konkurenty např. z USA, kde úvěrové pohledávky tradičně představují mnohem menší část rozvahy. Na níže uvedeném grafu je znázorněna různá úroveň sekuritizace (přeměny na cenné papíry).

Graf 2: Sekuritizace



Legenda: Assets securitised, $bn = sekuritizovaná aktiva, v miliardách USD, US= USA, Europe= Evropa, Source= Zdroj

Jednotný právní rámec zlepšující použitelnost úvěrových pohledávek jako zajištění by byl přínosný rovněž pro operace finančního trhu, jelikož by zvýšil dostupnost nových druhů aktiv, např. s ohledem na zajištěné úvěrové operace. Rozšíření způsobilého zajištění na úvěrové pohledávky by mohlo být užitečným doplňkem sekuritizace. Ta je důležitým a hodnotným nástrojem, který poskytuje investorům jiný typ úvěrového nástroje a umožňuje bankám snadněji získávat finanční prostředky. Nicméně účastníky vystavuje riziku kolísavosti kapitálových trhů. Snazší používání zajištění rozšířením způsobilého zajištění na úvěrové

pohledávky by z něj následně učinilo doplněk sekuritizace pro ty úvěrové instituce, které nejsou připraveny získávat finanční prostředky na kapitálových trzích.

V současné době existují mezi jednotlivými členskými státy EU rozdíly, co se týká formalit a technik, které jsou dostupné pro zajištění úvěrovými pohledávkami, stejně jak tomu bylo v případě cenných papírů a hotovosti před vstupem směrnice o zajištění v platnost. Rozšíření oblasti působnosti směrnice o zajištění na úvěrové pohledávky by zajistilo rovné podmínky pro všechny účastníky trhu v celé EU.

To, že se úvěrové pohledávky stanou součástí způsobilého zajištění ve všech členských státech, může přispět k větší dostupnosti vysoce likvidního zajištění pro finanční operace. Úvěrové pohledávky používané jako způsobilé zajištění pro ECB by umožnily úvěrovým institucím používat vysoce likvidní aktiva, např. státní cenné papíry, které jsou v současnosti drženy v Eurosystému pro jiné použití v evropském hospodářství.

S ohledem na výše uvedené skutečnosti Komise dospěla k závěru, že změna směrnice o zajištění za účelem zařazení úvěrových pohledávek by zvýšila hospodářský dopad rozhodnutí Rady guvernérů ECB a byla by pro účastníky finančního trhu přínosem.

4.1.4. Právní otázky spojené s používáním úvěrových pohledávek jako zajištění

Kromě požadavků způsobilosti Eurosystému je nutno vyřešit některé další právní otázky, aby bylo zajištěno, že Eurosystém je schopen vytvořit z úvěrových pohledávek právně platný a vymahatelný zástavní nárok. Tyto záležitosti se týkají například toho, zda musí být dlužník informován o použití úvěrových pohledávek jako zajištění, bankovního tajemství ohledně informací o dlužnících a vyloučení možných omezení v souvislosti s využitím a realizací úvěrů. Jelikož pro úvěrové pohledávky a jejich použití jako zajištění neexistuje jednotný právní rámec pro celou EU, tyto problémy nejsou v jednotlivých vnitrostátních jurisdikcích ošetřeny jednotně.

Samozřejmým způsobem, jak vyřešit některé tyto problémy, by bylo rozšířit oblast působnosti směrnice o zajištění. V současné době Eurosystém zkoumá technické otázky související s používáním úvěrových pohledávek jako zajištění. Podle pokroku této práce Komise uváží navržení změn v průběhu roku 2007.

4.2. Ustanovení o možných výjimkách

4.2.1. Osobní působnost směrnice – čl. 1 odst. 3

Při jednáních o směrnici (jakož i v prováděcí fázi) byla značná pozornost věnována otázce, kdo by měl mít prospěch z ochrany podle této směrnice, jelikož zvláštní zacházení v případě dohod o zajištění by mohlo být považováno za neslučitelné s obecnou zásadou rovného zacházení s věřiteli v úpadkovém řízení. Čl. 1 odst. 3 směrnice o zajištění členským státům umožňuje, aby z oblasti působnosti vyloučily dohody, kde je jednou ze stran osoba uvedená v čl. 1 odst. 2 písm. e).

Možnost plného využití této výjimky zvažovalo několik členských států, nakonec se však pro ni rozhodlo pouze Rakousko. Částečnou výjimku použilo jen pět členských států: Česká republika, Slovinsko, Švédsko, Francie a Německo. V České republice uplatňují prováděcí právní předpisy výjimku pouze na podniky určité velikosti, a to na základě dvou z těchto tří kritérií: majetek, obrat a kapitál. Ve Slovinsku prováděcí právní předpisy vylučují ty právní

subjekty, které podle zákona o obchodních společnostech nejsou definovány jako „velké společnosti“, např. malé a střední podniky, sdružení a některé právní subjekty občanského práva. Švédské právní předpisy omezují možnost opětovného zastavení aktiv na finanční zprostředkovatele. Francie použila částečnou výjimku pro operace v rámci zvláštního režimu, který v zásadě vylučuje běžné společnosti. Provedení do německého práva zahrnuje operace mezi dvěma subjekty, které jsou definovány jako podniky, s výjimkou fyzických osob, samostatných obchodníků a partnerství. Pokud je však poskytovatelem zajištění podnik, je zahrnuto pouze finanční zajištění použité k zajištění konkrétně uvedených finančních závazků, vyloučeny jsou tudíž zejména dlouhodobé hotovostní půjčky, v nichž jsou zapojeny podniky.

Deset členských států (Belgie, Dánsko, Estonsko, Finsko, Francie, Německo, Itálie, Lucembursko, Španělsko a Spojené království) rozšířilo osobní působnost směrnice i na subjekty, jež ve směrnici zmíněny nejsou.

Někteří zástupci energetického odvětví (např. Evropská federace obchodníků s energií (EFET)) chtějí směrnici o zajištění rozšířit, aby se vztahovala rovněž na neregulované subjekty, např. společnosti obchodující s energií, a to tak, aby byly chráněny rovněž dohody mezi těmito subjekty (včetně doložky o závěrečném vypořádání v těchto dohodách). Komise tento návrh posoudila, domnívá se však, že takovéto rozšíření by nespadalo do zamýšlené oblasti působnosti směrnice, jež spočívá v ochraně dohod, v nichž je přinejmenším jednou stranou veřejný subjekt, centrální banka nebo finanční instituce.

4.2.2. Možnost vyloučení některých akcií – čl. 1 odst. 4 písm. b)

Čl. 1 odst. 4 písm. b) směrnice o zajištění členským státům umožňuje, aby z oblasti působnosti této směrnice vyloučily finanční zajištění, které se skládá z vlastních akcií poskytovatele zajištění, akcií přidružených podniků ve smyslu sedmé směrnice Rady 83/349/EHS ze dne 13. června 1983 o konsolidovaných účetních závěrkách, a z akcií podniků, jejichž výhradním předmětem činnosti je vlastnit výrobní prostředky, které jsou nezbytné pro obchodní činnost poskytovatele zajištění, nebo vlastnit nemovitosti.

Pouze jeden členský stát (Dánsko) využil plně možnosti podle čl. 1 odst. 4 písm. b). Částečnou výjimku pro některé specifikované druhy aktiv používá Německo, Irsko a Švédsko. Německo za „finanční zajištění“ nepokládá „vlastní akcie“ poskytovatele zajištění, stejně jako akcie přidružených podniků ve smyslu směrnice 83/349/EHS, pokud takovýto poskytovatel zajištění nebo přidružený podnik je společností nebo jinou osobou, na kterou se vztahuje čl. 1 odst. 2 písm. e) směrnice. Irsko vylučuje z „finančního zajištění“ podle směrnice akcie ve společnostech, jejichž výhradním předmětem činnosti je vlastnit výrobní prostředky, které jsou nezbytné pro podnikatelskou činnost poskytovatele zajištění, nebo vlastnit nemovitosti. Ve Švédsku se výjimka vztahuje pouze na nekotované akcie v přidružených podnicích v případě úpadku.

Jelikož není patrný žádný účinek na fungování vnitřního trhu, Komise nemá v úmyslu zahájit znovu diskusi na evropské úrovni a poté předložit případné návrhy na zrušení některého ustanovení o možných výjimkách.

4.2.3. Přivlastnění – čl. 4 odst. 3

Čl. 4 odst. 3 směrnice o zajištění některým členským státům umožňuje vyloučit u příjemců zajištění právo na přivlastnění. Přivlastněním se v zásadě rozumí to, že si příjemce zajištění

může v případě rozhodné události pro vymáhání (za určitých podmínek) ponechat aktiva jako svůj majetek namísto jejich prodeje. Této možnosti však nevyužil žádný členský stát. Všech 25 členských států proto v současnosti uznává právo příjemce zajištění na přivlastnění v případě rozhodné události pro vymáhání. Při příští revizi směrnice o zajištění by bylo možno čl. 4 odst. 3 zrušit.

4.3. Užívací právo – článek 5

Čl. 5 odst. 1 směrnice o zajištění stanoví, že členské státy zajistí, aby byl příjemce zajištění, pokud tak stanoví podmínky dohody o finančním zajištění s poskytnutím jistoty, oprávněn vykonávat užívací právo ve vztahu k finančnímu zajištění poskytnutému podle dohody o finančním zajištění s poskytnutím jistoty. „Užívacím právem“ se rozumí, že příjemce zajištění je oprávněn disponovat se zajištěním ve prospěch třetí strany převedením vlastnictví nebo zástavního nároku. Směrnice o zajištění tím, že umožňuje udělit příjemcům zajištění obecné právo na disponování, zvyšuje likviditu trhů s hotovostí a s cennými papíry.

Pro mnoho členských států bylo užívací právo novinkou, nyní však všechny členské státy ve svých právních systémech stanoví, že příjemce zajištění je oprávněn vykonávat užívací právo (a nakolik), je-li toto právo uvedeno v dohodě o zajištění. Zdá se, že zavedení užívacího práva podle směrnice nezpůsobuje žádné problémy, je však nutno ověřit, jaké budou zkušenosti trhu s jeho uplatňováním. Komise se proto domnívá, že v současnosti není zapotřebí žádných dalších opatření.

4.4. Uznání doložky o závěrečném vypořádání – článek 7

Závěrečné vypořádání je opatřením, které se běžně používá na finančních trzích k vyrovnání všech odsouhlasených závazků protistrany, které však dosud nejsou splatné, a pohledávek vůči této protistraně jedinou pohledávkou/závazkem. Závěrečné vypořádaní je důležité pro účinnost finančních trhů, jelikož snižuje úvěrové riziko a umožňuje finančním institucím snížit kapitál požadovaný podle právních předpisů nebo zvýšit úvěrové riziko. Podle obecného úpadkového práva v některých členských státech platí, že pokud se jedna strana operace dostane do platební neschopnosti, její pohledávky vůči ostatním stranám nemohou být vzájemně započteny. Pro účastníky trhu je však rozhodující, aby se v případě platební neschopnosti protistrany mohli spolehnout na zákonem chráněný mechanismus vypořádání.

Směrnice o zajištění toto uznává tím, že v článku 7 zavádí povinnost zajistit, aby se doložka o závěrečném vypořádání mohla stát účinnou v souladu se svými podmínkami bez ohledu na zahájení úpadkového či jiného obdobného řízení a události a bez ohledu na některé jiné záležitosti, které mohou mít vliv na závěrečné vypořádání. Pro mnoho členských států to bylo další novinkou a toto odstoupení od zásady rovného zacházení s věřiteli v úpadkovém řízení nebylo přijímáno snadno. Dnes je zásada závěrečného vypořádání dobře zavedena ve všech členských státech, je však třeba ověřit, jak jsou tyto doložky o vypořádání používány v praxi.

Objevily se rovněž návrhy na zlepšení soudržnosti právních předpisů EU o vypořádání a na rozšíření věcné působnosti mimo dohody o zajištění. Komise je ochotna takovéto návrhy uvážit, jelikož se však tato směrnice zabývá především finančním zajištěním a pouze okrajově vypořádáním jako způsobem vymáhání dohod o zajištění, domnívá se, že ke zlepšení obecného rámce EU pro vypořádání by změna směrnice nebyla vhodná. Jako vhodnější se jeví jedna „zastřešující“ sada změn několika stávajících směrnic zaměřených na zlepšení soudržnosti *acquis*. Kromě článku 7 směrnice o zajištění patří k dalším finančním nástrojům EU, které obsahují doložku o vypořádání (a vyrovnání), směrnice o neodvolatelnosti

zúčtování (čl. 2 písm. k) a článek 3), směrnice o likvidaci[13] (články 23 a 25) a nařízení o úpadkovém řízení č. 1346/2000 (ES) (článek 6). Je však nutné dále uvážit, zda je toto řešení reálné.

4.5. Kolizní normy – článek 9

Účelem kolizních norem v článku 9 směrnice o zajištění je určit, kterým právem se řídí některé majetkové aspekty týkající se nepřímo držených cenných papírů zahrnujících zahraniční prvek, což je otázka, která může vést k právní nejistotě. Článek 9 směrnice o zajištění odráží obecné pravidlo Společenství o kolizních normách, které lze nalézt rovněž v čl. 9 odst. 2 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a v článku 24 směrnice o likvidaci a které je založeno na zásadě umístění účtu cenných papírů. Toto pravidlo se liší od pravidla obsaženého v Haagské úmluvě o cenných papírech z roku 2002, která stranám dohody o účtu poskytuje určitou volnost při volbě rozhodného práva pro určení vlastnických práv na cenné papíry. Tato pravidla nejsou slučitelná, a pokud by se Evropské společenství rozhodlo tuto úmluvu přijmout, bylo by nutno výše uvedené tři směrnice v souladu s tím pozměnit.

Otázka, zda by Společenství mělo či nemělo tuto úmluvu podepsat, je projednávána v Radě na základě návrhu Komise z roku 2003[14]. Ve svém právním posouzení[15] útvary Komise zopakovaly svou podporu Haagské úmluvě o cenných papírech. Účelem tohoto hodnocení není porovnání těchto dvou právních režimů či opakování uvedené diskuse. Oba režimy mají společné to, že usilují o dosažení právní jistoty, pokud jde o rozhodné právo pro cenné papíry v nepřímém držení. Komise zastává názor, že v současnosti neexistuje dostatečná úroveň právní jistoty, a to jak na mezinárodní úrovni, tak na úrovni Společenství. Proto i v případě, že by Rada rozhodla o nepřipojení se k této úmluvě, bylo by ke zlepšení situace ve Společenství nutné pozměnit článek 9 směrnice o zajištění (a rovněž článek 9 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a článek 24 směrnice o likvidaci), a sice vymezením přesných kritérií pro určení příslušného umístění účtu. Příklad dvou členských států (Francie a Portugalsko), které takováto kritéria vypracovaly, ukazuje, že je skutečně možný odlišný výklad.

5. ZÁVĚRY

Většina členských států provedla ustanovení směrnice o zajištění do svého práva po lhůtě pro provedení stanovené ve směrnici a devět z nich teprve v roce 2005. Zkušenosti trhu s používáním směrnice jsou tedy poměrně čerstvé, je tudíž předčasné provést konečné posouzení dopadu směrnice. Nicméně celkový dojem je, že směrnice o zajištění funguje dobře a že přišla ve správnou chvíli. Odstraněním administrativního zatížení a právních formalit, které dříve brzdily zajišťovací postupy, tato směrnice zjednodušila a zefektivnila používání finančního zajištění a vymáhání závazků, které z něj vyplývají.

Na základě těchto zjištění Komise navrhuje tento postup:

---

[13] Směrnice 2001/24/ES o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí, Úř. věst. L 125, 5.5.2001, s. 15 – 23.

[14] Návrh rozhodnutí Rady o podpisu Haagské úmluvy o právu rozhodném pro některá práva s ohledem na cenné papíry držené zprostředkovatelem, KOM (2003) 783, ze dne 15.12.2003.

[15] Pracovní dokument útvarů Komise „Právní posouzení některých aspektů Haagské úmluvy o cenných papírech“, SEK(2006) 910, ze dne 3. 6. 2006.

(1) Úvěrové pohledávky: Komise zváží navržení změn k rozšíření směrnice o zajištění v závislosti na pokroku dosaženém s ohledem na technické otázky spojené s používáním úvěrových pohledávek jako zajištění.

(2) Ustanovení o možných výjimkách z oblasti působnosti: zachování těchto ustanovení.

(3) Ustanovení o výjimce týkající se přivlastnění: zrušení čl. 4 odst. 3 při příští revizi směrnice o zajištění.

(4) Užívací právo: v současnosti není nutné žádné opatření.

(5) Vypořádání: Komise dále prověří možnost zlepšení obecného rámce EU pro vypořádání.

(6) Kolizní normy: změna článku 9 směrnice o zajištění (a rovněž čl. 9 odst. 2 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a článku 24 směrnice o likvidaci) buď v důsledku rozhodnutí Rady o podepsání Haagské úmluvy o cenných papírech, nebo (jestliže k tomu nedojde) s cílem vymezit přesná kritéria pro určení umístění účtu.

- - - - -