13. 11. 2019

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Credit default swap („CDS“) a jeho komparace s pojistnou smlouvou

V tomto krátkém příspěvku přiblížím problematiku CDS kontraktů a zamyslím se nad samotnou povahou CDS kontraktů ve vztahu k pojistné smlouvě, jelikož CDS kontrakty ve své struktuře pojistnou smlouvu nepochybně připomínají.

CDS spadají do kategorie finančních produktů známých jako finanční deriváty. Ačkoliv je v současnosti tento termín mezi laickou veřejností spojen zejména se spekulativními nástroji, primárním záměrem těchto swapových derivátů je transformace nebo přímo eliminace rizika (tržního, úrokového, úvěrového apod.). Ustálená definice CDS kontraktu je vymezena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. 3. 2018 o krátkém prodeji a některých aspektech swapů úvěrového selhání („Nařízení“) jako *„derivátový kontrakt, ve kterém se jedna strana zavazuje zaplatit druhé straně poplatek za úhradu nebo jiné plnění v případě „kreditní události“ vztahující se k určitému subjektu nebo v případě jiného selhání vztahujícího se k tomuto derivátovému kontraktu s obdobným ekonomickým účinkem.*[1] Stručně řečeno, CDS kontrakty ve své podstatě představují jakési „kvazipojištění“ proti platební neschopnosti protistrany. Banky běžně drží tyto instrumenty ve svých portfoliích, a to jak ze spekulativních, tak zajišťovacích důvodů. V principu je to kontrakt, na základě kterého dojde k výplatě rozdílu mezi nominální hodnotou dluhopisu a jeho aktuální tržní cenou, pokud nastane tzv. kreditní událost.[2] CDS se mohou mimo jiné obchodovat i na mimoburzovních trzích (Over-the-counter), což umožňuje vytváření instrumentů na míru.

Maršálek & Žíla
Advokátní kancelář ■ law firm

CDS se dostaly do většího povědomí v souvislosti s finanční krizí v roce 2008, jejichž „problematičnost“ plně vyvstala na povrch při pádu banky Lehman Brothers. Pokud někdo vlastnil dluhopis Lehman Brothers a měl současně nakoupený CDS kontrakt, musela banka, která CDS vydala, vyplatit plnou hodnotu tohoto dluhopisu držiteli CDS, díky čemuž se sama mohla dostat do finančních problémů. Aktuálně jsou CDS předmětem diskusí v souvislosti s kolapsem britské cestovní kanceláře The Thomas Cook. Investoři[3], kteří ke dni kreditní události drželi CDS kontrakty, vydělali na pádu cestovní kanceláře více než 250 milionů dolarů.[4] Značný problém činí vymezení právě kreditní události, jelikož každý způsob restrukturalizace nemusí znamenat kreditní událost.

Porovnání CDS kontraktů a pojistné smlouvy

Pokud na problematiku CDS kontraktů pohlédneme pouze z ekonomické funkce, plní CDS kontrakt totožnou funkci jako pojištění. Investor koupí CDS kontrakt od banky, následně bance platí pravidelné měsíční platby za tuto poskytnutou ochranu a v případě, že dojde ke kreditní události referenčního emitenta, má investor vůči bance nárok na vypořádání selhání referenčního emitenta. Jak držitel CDS kontraktu, tak pojistník (osoba, která uzavřela s pojišťovnou pojistnou smlouvu) se tedy zavazují plnit[5], aniž by věděli, zda v budoucnu vznikne protiplnění.

Pokud odhlédneme od případných pojistných podvodů a zastřených jednání pojistníka, je hlavní cíl pojistníka samotná pojistná ochrana, nikoliv zisk z pojistného plnění. Ovšem nákup CDS kontraktů může mít vícero cílů. Jednak to může být cíl zajišťovací, kdy investor nakoupí konkrétní dluhopis a ten si pro případ kreditní události zajistí CDS kontraktem – shodný účel jako u pojištění (platíme pojistné pro případ pojistné události) nebo účel spekulativní. V případě spekulativního účelu investor nakupuje CDS kontrakty (aniž by držel podkladové aktivum) pouze se záměrem spekulace, jehož cílem je uvedení firmy do naprosto defaultní pozice, případně se záměrem očekávaného zvýšení kreditního rizika a následného prodeje CDS kontraktu se ziskem. Spekulativní cíl u pojištění je *a priori* vyloučen, jelikož pojistná událost není něco, co by bylo v pojistníkově zájmu, případně o co by pojistník usiloval.

Další rozdíl mezi CDS kontraktem a pojištěním je v osobě poskytovatele. Pojišťovací činnost dle platné legislativy[6] vykonávají pouze pojišťovny a nikoli banky. Prodávající strana CDS kontraktu tak není explicitně zákonem regulována, kdy naopak regulace pojišťoven je poměrně vysoká. Pokud by se CDS kontrakt považoval za pojištění v právním smyslu, musely by být tyto kontrakty „prodávány“ pojišťovnami, nikoliv bankami či finančními institucemi. Banka či finanční instituce fakticky vystupuje jako „neživotní pojišťovna“, aniž by musela vlastnit licenci k tomuto typu podnikání, a aniž by ji jakýkoliv regulátor nutil vytvářet technické rezervy.

V případě CDS kontraktů navíc kupující strana nemusí vlastnit podkladové aktivum, které je právě zatíženo kreditním rizikem. Jinými slovy řečeno, investor může nakoupit CDS kontrakty a tím se zajistit proti kreditnímu riziku, aniž by tomuto riziku byl sám přímo vystaven, na druhou stranu u pojištění připadá v úvahu pojistit se pouze vůči rizikům, kterým jsme/můžeme býti vystaveni.

Jelikož CDS nemají formu cenných papírů, ale kontraktů, neprojevují se v účetní rozvaze. CDS kontrakty jsou oproti pojištění vykazovány v účetnictví v čase se měnící tržní hodnotou. S ohledem na nevyzpytatelnost CDS kontraktů je řádné zachycení ekonomické podstaty derivátových kontraktů (vzhledem k preventivní funkci účetnictví) nezbytné.

Vztahu CDS a pojistných smluv se rozsáhle věnovala Mezinárodní asociace pro swapy a deriváty („ISDA“), která dospěla k závěru, že podle anglického práva CDS kontrakty nemohou mít povahu pojistných smluv.[7] Primárním důvodem pro odmítnutí CDS kontraktu jako pojistné smlouvy byla absence pojistného zájmu v kontraktu CDS, který tak neslouží jako ochrana pojistného zájmu investora. Česká právní úprava, pojistný zájem definuje v § 2761 v zákoně č. 89/2012 Sb. občanský zákoník („OZ“), *jako oprávněnou potřebu ochrany před následky pojistné události.* Hulmák k pojistnému zájmu uvádí, že *„je samozřejmé, že pojištění nesmí být zneužito ke spekulativnímu obohacování“[8]*, k čemuž CDS kontrakt v rámci svého spekulativního cíle nepochybně směřuje.

Závěr

Pokud závěry ISDA vztáhneme na českou právní úpravu, konkrétně na úpravu pojistné smlouvy v OZ, nemůžeme CDS kontrakt považovat za pojištění. Aby byl CDS kontrakt považován za pojištění, musel by být prodáván/poskytován pojišťovnami a obsahovat prokazatelný pojistný zájem, který by nesměřoval ke spekulativnímu obohacování. Navíc s ohledem na stanovisko ISDA by CDS kontrakt, ve kterém absentuje pojistný zájem, byl v intencích ustanovení § 2764 odst. 1 OZ neplatný.

Je třeba podotknout, že absence pojistného zájmu sama o sobě neimplikuje nemožnost vzniku pojistné smlouvy. Definičním znakem pojistné smlouvy totiž není pojistný zájem. Pojistná smlouva tedy může vzniknout, byť s ohledem na *de facto* totožné následky je v praxi tato úvaha spíše akademická. Vzhledem k výše uvedenému se domnívám, že v případě CDS kontraktů se o pojistnou smlouvu již z jejich samotné podstaty a cílů jednat nemůže.

Ondřej Grygar,
právní asistent

Maršálek & Žíla, advokátní kancelář

Stará cesta 676
755 01 Vsetín

Tel.: +420 571 410 895
Fax: +420 571 410 232
e-mail: sekretariat@marsalekzila.cz

---

[1] Čl. 2 odst. 1 písm. c) Nařízení.

[2] Úpadek emitentova podkladového aktiva, vyhlášení moratoria na dluhové instrumenty, vstup do restrukturalizace dluhu, apod., přičemž selhání nemusí být založeno pouze na neplacení, ale může být také založeno na nedodržení jiných podmínek, např. nedodržení povinných dokumentů či nedodržení finančních ukazatelů.

[3] Na likvidaci The Thomas Cook nejvíce vydělaly Fondy jako mnichovský XAIA Investment či londýnský Sona Asset Management

[4]K dispozici >>> zde.

[5] Prodávající strana CDS kontraktu (nejčastěji banka) si nechává platit prémii.

[6] 277/2009 Sb. Zákon o pojišťovnictví

[7] K dispozici >>> zde.

[8] Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055–3014), 1. vydání, 2014, s. 1303 - 1304

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- „Těžko na cvičišti, lehko na bojišti“, aneb proč je kvalitní prodejní dokumentace klíčová (nejen) v automotive segmentu
- Územní plán jako klíčový faktor při oceňování pozemků
- Výpis z německého živnostenského rejstříku – kdy ho můžete potřebovat a kde a jak jej získat
- Aktuality ze světa nekalé soutěže
- Podíly pro zaměstnance v obchodních společnostech
- Evidence skutečných majitelů se uzavírá veřejnosti
- Transfer Pricing: Na co si dát pozor s blížícím se koncem roku
- Byznys a paragrafy, díl 24.: Digitalizace korporátního práva: EU cílí na snížení administrativy při přeshraničním podnikání
- Oceňování ochranných známek
- Zákon o prověřování zahraničních investic v kontextu nových návrhů Evropské komise
- Spolupráce s influencery: na co si dát pozor?