

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta právnická

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Plzeň, 2014

Aneta Matoušková

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta právnická

DIPLOMOVÁ PRÁCE

TEORETICKÉ ASPEKTY CENNÝCH PAPÍRŮ

Zpracovala: Aneta Matoušková

Vedoucí práce: JUDr. Jindřich Vítek, Ph.D.

Katedra obchodního práva

Plzeň, 2014

Aneta Matoušková

„Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracovala samostatně, a že jsem vyznačila prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpala způsobem ve vědecké práci obvyklým.“

.....

V Plzni, březen 2014, Aneta Matoušková

OBSAH

OBSAH	4
1 ÚVOD.....	- 1 -
2 POJEM A DEFINICE CENNÉHO PAPÍRU	- 3 -
3 PRÁVNÍ ÚPRAVA JEDNOTLIVÝCH TYPŮ CENNÝCH PAPÍRŮ	- 5 -
4 PODOBA CENNÝCH PAPÍRŮ.....	- 6 -
4.1 OBECNÉ ROZLIŠENÍ	- 6 -
4.2 ZAKNIHOVANÝ CENNÝ PAPÍR JAKO SAMOSTATNÝ INSTITUT	- 7 -
5 FORMA CENNÝCH PAPÍRŮ	- 10 -
5.1 CENNÉ PAPÍRY NA DORUČITELE	- 10 -
5.2 CENNÉ PAPÍRY NA ŘAD	- 10 -
5.3 CENNÉ PAPÍRY NA JMÉNO	- 11 -
6 ZASTUPITELNÉ CENNÉ PAPÍRY	- 12 -
6.1 KRITÉRIUM TŘÍDĚNÍ	- 12 -
7 HROMADNÁ LISTINA	- 13 -
7.1 DEFINICE POJMU	- 13 -
7.2 VÝMĚNA AKCIÍ Z HROMADNÉ LISTINY ZA JEDNOTLIVÉ LISTINNÉ AKCIE	- 14 -
8 POJMENOVANÉ CENNÉ PAPÍRY	- 15 -
8.1 AKCIE	- 15 -
8.1.1 Druhy akcií.....	- 15 -
8.1.2 Hlasování dle druhů akcií	- 17 -
8.2 DLUHOPISY.....	- 18 -
8.3 ZATÍMNÍ LISTY.....	- 20 -
8.3.1 Vydávání a převod.....	- 20 -
8.3.2 Náležitosti.....	- 20 -
8.4 PODÍLOVÉ LISTY.....	- 21 -
8.5 OPČNÍ LISTY.....	- 21 -
8.5.1 Vydání opčního listu.....	- 21 -
8.5.2 Forma opčního listu.....	- 22 -
8.6 SKLADIŠTNÍ LIST.....	- 22 -
8.7 NÁLOŽNÝ LIST	- 22 -
9 NEPOJMENOVANÉ CENNÉ PAPÍRY	- 23 -
9.1 NOVÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA	- 23 -
9.2 HYBRIDNÍ CENNÉ PAPÍRY	- 23 -
9.2.1 Vydávání hybridních cenných papírů	- 24 -
9.2.2 Způsob řešení úpadku	- 25 -
9.2.3 Vydávání hybridních cenných papírů dle cizího práva	- 26 -
10 PŘEVODY CENNÝCH PAPÍRŮ	- 29 -
11 SMLOUVY O CENNÝCH PAPÍRECH	- 30 -
11.1 OBECNÁ ÚPRAVA.....	- 30 -
11.2 OBSTARAVATELSKÉ SMLOUVY	- 30 -
11.3 SMLOUVA O ÚSCHOVĚ CENNÝCH PAPÍRŮ	- 31 -
11.4 SMLOUVA O ZASTAVENÍ CENNÝCH PAPÍRŮ.....	- 33 -
11.5 ZASTAVENÍ ÚČTU VLASTNÍKA	- 34 -
12 OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPÍRY	- 35 -
12.1 KAPITÁLOVÝ TRH A JEHO ÚČASTNÍCI	- 35 -
12.1.1 Obchodník s cennými papíry.....	- 36 -
12.1.2 Investiční zprostředkovatel	- 39 -
12.1.3 Vázaný zástupce.....	- 40 -

12.1.4 Profesionální zákazník.....	- 41 -
12.2 REGULOVANÝ TRH	- 41 -
12.3 OBCHODOVÁNÍ	- 43 -
13 CENNÉ PAPIŘY VE SPOLKOVÉ REPUBLICE NĚMECKO	- 45 -
13.1 OBECNÁ ÚPRAVA.....	- 45 -
13.2 SROVNÁNÍ ČR A SRN	- 46 -
13.2.1 Podnikové dluhopisy SRN.....	- 46 -
ZÁVĚR	- 49 -
SEZNAM LITERATURY	- 51 -
RESUMÉ.....	- 55 -

1 ÚVOD

Právo cenných papírů představuje soubor právních norem, které upravují cenné papíry jako objekty právních vztahů. Nový občanský zákoník (dále jen „NOZ“) přinesl v oblasti cenných papírů řadu změn. Cenné papíry se již netřídí dle podoby na listinné a zaknihované a jsou považovány za různé věci v právním smyslu. Na zaknihované cenné papíry se tedy aplikuje ustanovení NOZ o cenných papírech, pokud uvedené není vyloučeno povahou cenných papírů nebo jiným právním předpisem. Nová právní úprava má za cíl vyřešit některé nejasnosti, které se s cennými papíry pojí. Jako příklad lze uvést zavedení legální definice cenného papíru či vydávání zákonem neupravených cenných papírů.

Cílem této práce je zmapování základních právních aspektů, které se s cennými papíry pojí. Diplomová práce je rozdělena do několika částí. První kapitola se zabývá legální definicí cenného papíru, a to včetně jednotlivých historických mezníků, které přispěly k jejímu vzniku. Dále navazuje výčet právních předpisů, vztahujících se k problematice cenných papírů a zároveň vymezení změn souvisejících s rekodifikací. Část věnovaná podobě cenných papírů upravuje nejen obecné rozlišení a historické aspekty, ale především se zaměřuje na zaknihovaný cenný papír jako samostatný institut. Dále navazuje dělení jednotlivých forem cenných papírů na doručitele, na jméno a na řad a kapitola věnovaná zastupitelným cenným papírům, jež se zaměřuje zejména na kritérium třídění. Část zabývající se hromadnou listinou zahrnuje definici pojmu a dále výměnu akcií z hromadné listiny za jednotlivé listinné akcie. V kapitole pojmenované cenné papíry je zpracováno několik druhů cenných papírů. Nejedná se však o kompletní výčet. V případě akcií se jedná o zpracování výčtu jednotlivých druhů akcií a hlasování dle uvedených druhů. Dále následuje úprava základních teoretických aspektů dluhopisů, zatímních listů, podílových listů, opčních listů, skladištních a náložných listů, a to zejména z hlediska vydávání, formy a převodu. Osmá část je věnována nepojmenovaným cenným papírům a rekodifikačním změnám. Nejen díky NOZ, ale i novele zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (dále jen „ZoD“) je tato část zaměřena na hybridní cenné papíry, a to včetně vydávání a řešení úpadku v případě, že je emitentem banka. Kromě vydávání dle českého práva je část kapitoly soustředěna na vydávání dle práva

cizího s tím, že se pokouší v obecné rovině porovnat český a britský trh. Část devátá upravuje převody cenných papírů a představuje tak úvod k další kapitole, která je zaměřena na smlouvy o cenných papírech. Konkrétně se jedná o obstaravatelské smlouvy, dále smlouvu o úschově a smlouvu o zastavení cenného papíru. Kapitola Obchodování s cennými papíry je rozdělena do třech částí. V první části je nastíněno obchodování na kapitálovém trhu, a to včetně definic pojmů jako obchodník s cennými papíry, dále investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a profesionální zákazník. Druhá část upravuje regulovaný trh a poslední, třetí část, se zaměřuje na obchodování s cennými papíry. Závěr diplomové práce je věnován srovnání právní úpravy cenných papírů ve Spolkové republice Německo a v České republice, a to zejména s ohledem na burzy cenných papírů a úpravu podnikových dluhopisů.

Tato diplomová práce neobsahuje komplexní úpravu problematiky cenných papírů, ale zaměřuje se pouze na určité aspekty. Vzhledem k legislativním změnám, které nastaly k 1. 1. 2014, jako hlavní prameny této práce sloužily právní předpisy a v souvislosti s nimi důvodové zprávy či komentáře. Díky kapitolám, ve kterých dominuje zahraniční prvek, bylo často čerpáno z odborných článků, jež jsou dostupné na internetu.

2 POJEM A DEFINICE CENNÉHO PAPÍRU

K prvnímu významnému použití pojmu cenný papír došlo ve Všeobecném německém zákoníku – Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch neboli „ADHGB“, jež byl vyhlášen pod číslem 1/1863 ve sbírce říšských zákonů. Na základě uvedeného docházelo v české právní teorii k přizpůsobení pojmu novým podmínkám. Definici pojmu cenný papír obsahuje švýcarská právní úprava, a to v článku 945 obligačního zákona ze dne 31. 3. 1911: „Podle švýcarského práva je cenným papírem ve smyslu zákona každá listina, se kterou je právo tak spjato, že nemůže být bez listiny ani upraveno ani převedeno na jiného.“¹

Na výše uvedené navazují další definice, které se snaží vyjádřit obdobným způsobem pojetí cenného papíru, jež se vyznačuje dvěma znaky, a to listinou a cenností listiny.

Dne 1. 1. 2014 však nabyl účinnost zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, který přinesl řadu změn, a to i v oblasti práva cenných papírů. Jednou z nejasností, kterou vyřešil NOZ je vymezení pojmu cenného papíru. Legální definici cenného papíru nalezneme v § 514 NOZ: „Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.“² Tato nová definice by měla oddělit cenný papír od jiných listin, aby nedocházelo k záměně. Rozdíl spočívá ve spojení práva a jeho nosiče. Legální definice tedy zcela jistě přispěje k vyšší právní jistotě. Avšak ne všichni odborníci jsou spokojeni se zněním legální definice cenného papíru. Zajímavé je zcela jistě uvedené stanovisko docenta Kotáska: „Přes vše, co bylo uvedeno výše, vyvolává vymezení cenného papíru v § 514 NObčZ rozpaky. Důvody nejsou v samotné definici, leží v navazujících (či spíše nenavazujících) ustanoveních o převodech některých cenných papírů.“³

¹ Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., Vítek, J. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 447 s.

² Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

³ Josef Kotásek: Cenný papír v § 514 NObčZ - správná definice v nesprávném kontextu?, [Obchodněprávní revue 9/2013, s. 256]

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „**ObchZ**“) považoval cenný papír za tzv. jinou majetkovou hodnotu. V důsledku rekonstrukce došlo ke změně a nově se tedy cenný papír považuje za věc. Mezi jednu z nejdůležitějších funkcí cenného papíru patří zcela jistě funkce průkazní. „Právo spojené s fyzicky existujícím předmětem, listinou, je zásadním způsobem prokazatelnější než bez této listiny.“⁴ Je však důležité podotknout, že i právo, které netvoří cenný papír a je s listinou spojeno, bude plnit funkci podobnou. NOZ nijak nelimitoval v díle 4 uvedeného zákona práva, která je možné ze strany emitenta vložit do listiny a vytvořit tak cenný papír. Avšak není možné vložit absolutní majetková práva do cenného papíru. Dalším omezením je nemožnost vložení podílu na kapitálové obchodní společnosti do cenného papíru. Vznik cenného papíru nastává jeho vydáním.

Základním pojmovým znakem dokonalých i nedokonalých cenných papírů je nemožnost uplatnění práva inkorporovaného do cenného papíru bez cenného papíru. Mezi dokonalé cenné papíry řadíme cenné papíry typu směnky, šeku nebo dluhopisu. Cenné papíry typu akcie, zatímního listu atp. řadíme do kategorie nedokonalých cenných papírů. § 515 „Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.“⁵ NOZ stanoví, že není podmínkou, aby cenným papírem byla pouze určitý druh, dle náležitostí stanovených právním předpisem.

⁴ MAREK, Radan. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

⁵ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

3 PRÁVNÍ ÚPRAVA JEDNOTLIVÝCH TYPŮ CENNÝCH PAPÍRŮ

Vzhledem ke skutečnosti, že NOZ upravuje cenné papíry komplexně, došlo ke dni 1. 1. 2014 ke zrušení zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech (dále jen „ZCP“) a dále došlo k odstranění ustanovení o podobě cenného papíru, které upravoval zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“). Jak vyplývá z důvodové zprávy k NOZ, tak vlivem vyspělých evropských států nastala potřeba přizpůsobení právní úpravy, neboť je nutné poskytovat širší škálu možností pro investování. Z uvedeného důvodu tedy byla přijata novela ZOD a přijat nový zákon č. 240/213 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech.

Dále je problematika cenných papírů upravena v zákoně č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, zákonem č. 370/2000 Sb., o ochraně hospodářské soutěže, rovněž zákonem č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech, zákonem č. 219/1995, devizový zákon a zákonem č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

Mezi prameny práva upravující kapitálový trh a práva a povinnosti účastníku lze zařadit zákon č. 21/1992 Sb., o bankách a zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Samotné vydávání cenných papírů však není závislé pouze na výše uvedených předpisech, ale také na legislativě Evropské unie a rovněž úředních sděleních České národní banky (dále jen „ČNB“) či judikatuře.

4 PODOBA CENNÝCH PAPÍRŮ

4.1 OBECNÉ ROZLIŠENÍ

V případě cenných papírů rozlišujeme dvojí podobu, a to buď cenné papíry listinné, nebo zaknihované (dematerializované). S NOZ nastala změna v případě zaknihovaných cenných papírů, neboť již nejsou cennými papíry se zvláštní podobou, ale zvláštními právy, na něž se aplikují ustanovení o cenných papírech. U listinných cenných papírů je tím pomyslným nositelem zákonem stanovených náležitostí listina, kterou je majitel daného cenného papíru povinen předložit, pokud uplatňuje práva, jež z cenného papíru vyplývají. Zaknihovaný cenný papír však nahrazuje listinu zápisem do evidence, která je stanovena zákonem. Jako důkaz existence slouží výpis z výše uvedené evidence. Je nutné upozornit, že samostatný výpis nelze považovat za cenný papír. Jedná se pouze o důkaz skutečnosti vlastního záznamu, tedy cenného papíru. V zaknihované podobě však existují jediné zastupitelné cenné papíry.

Pokud bychom se vrátili zpět do historie, zjistili bychom, že v dobách vývoje cenných papírů byla stěžejním požadavkem existence listiny, která nesla tzv. písemný projev vůle. Obsahovala práva spojená s cenným papírem. Listinnou podobu lze považovat za standardní, neboť veškeré cenné papíry mohou existovat v této podobě. Samozřejmě lze uvést výjimky, které mají výhradně podobu zaknihovanou. Jako příklad je možné uvést akcie bank nebo pojišťoven, s nimiž jsou spojena hlasovací práva. Uvedená výjimka je stanovena zvláštními předpisy. Díky postupnému vývoji a zvyšování počtu cenných papírů, došlo k nutnosti vydávat zaknihované cenné papíry. Listina představovala překážku, neboť počty kusů cenných papírů postupem doby neustále vzrůstaly. S nárůstem počtu vznikla i obava o ochranu před ztrátou, zničením či odcizením a napodobováním cenných papírů. Z výše uvedených důvodů lze považovat za počátek doby, kdy došlo k vydávání zaknihovaných cenných papírů, jednání třetí osoby, která vydala potvrzení o existenci cenného papíru. Na závěr je nutné uvést, že záleží pouze na emitentovi, jakou z uvedených podob zvolí.

4.2 ZAKNIHOVANÝ CENNÝ PAPÍR JAKO SAMOSTATNÝ INSTITUT

Při vydávání zaknihovaných cenných papírů musí emitent zažádat centrálního depozitáře, aby cenné papíry zaevidoval do centrální evidence zaknihovaných cenných papírů (dále jen „**Centrální evidence**“). Centrální evidencí se rozumí dvoustupňová evidence zaknihovaných cenných papírů, které byly vydány dle českého práva. „Princip dvoustupňové evidence spočívá v umožnění vedení evidence zaknihovaných cenných papírů na účtech zákazníků.“⁶ Výjimku tvoří výčet v ust. § 92 odst. 1 ZPKT. Tato centrální evidence je vedena centrálním depozitářem cenných papírů a dále rovněž osobami, které jsou oprávněny vést evidenci navazující na evidenci vedenou centrálním depozitářem. Do roku 2010 byla evidence vedena Střediskem cenných papírů. Jednalo se o příspěvkovou organizaci, kterou zřídilo Ministerstvo financí. Rozdíl mezi samostatnou evidencí a centrální evidencí spočívá ve skutečnosti, že centrální evidence je povinně účastnická. Účastníci jsou vymezeni ZPKT.

Po žádosti o zaregistrování do Centrální evidence emitent informuje, na které majetkové účty mají být cenné papíry zaevidovány. V případě, že se emitent rozhodne změnit podobu cenného papíru, je nutné, aby o svém rozhodnutí bez zbytečného odkladu informoval nejen centrálního depozitáře a organizátora regulovaného trhu, ale rovněž toto rozhodnutí zveřejnil v Obchodním věstníku. Uveřejnění musí být způsobem umožňující dálkový přístup, a to včetně lhůty k odevzdání listinného cenného papíru. Uvedená lhůta však nesmí být kratší než dva měsíce a zároveň delší než šest měsíců ode dne zveřejnění přeměny. Pokud má emitent dle jiného předpisu povinnost vést evidenci vlastníků cenných papírů, zašle vlastníkům oznámení o přeměně na zaknihovaný cenný papír, a to na adresu sídla nebo trvalého pobytu. Nastane-li situace, že se vlastník cenného papíru dostane do prodlení s vrácením listinných cenných papírů, bude ze strany emitenta vyhlášena dodatečná lhůta. V případě nedodržení nové lhůty, budou neodevzdané cenné papíry prohlášeny za neplatné. Při odevzdání listinného cenného papíru je vlastník povinen emitentovi sdělit číslo majetkového účtu. Pokud tak neučiní, jsou považovány jeho listinné cenné papíry za neodevzdané. Centrální depozitář tyto

⁶ MAREK, Radan. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

neodevzdané cenné papíry eviduje na zvláštním technickém účtu neznámých vlastníků. Majitelem uvedeného účtu je emitent a k přeměně dochází zaevidováním na zvláštním účtu. Je nutné podotknout, že za dobu přeměny, tedy od doby podání žádosti o zaevidování do centrální evidence, až po okamžik zaevidování celé emise, nelze s cenným papírem obchodovat na regulovaném trhu, na němž je tento cenný papír přijat k obchodování. Přeměnu nelze považovat za novou emisi cenného papíru. Úpravu přeměny cenného papíru bychom našly v ust. § 112 ZPKT.

Emitent je odpovědný za případnou škodu, která touto změnou vznikne. Zprostit se objektivní odpovědnosti je možné pouze v případě, když emitent prokáže, že způsobená škoda připadá k tíži jiné osoby, která ji způsobila.

Pokud se emitent odhodlá k opačnému kroku, tedy k přeměně zaknihovaného cenného papíru na listinný, je opět povinen takové rozhodnutí zveřejnit v Obchodním věstníku a dále uveřejnit způsobem umožňující dálkový přístup, oznámit centrálnímu depozitáři a organizátorovi regulovaného trhu.

„Plné zaknihování zároveň znamená, že cenný papír vůbec ve fyzické formě neexistuje a osoba vedoucí evidenci pouze vede evidenci práv z cenného papíru vyplývajících. Zde je pak možné klást si otázku, zda vůbec ještě jde o kategorii cenných papírů, když se zde vytrácí základní předpoklad, tedy listina jako hmotný substrát.“⁷ Odpověď na uvedenou citaci nalezneme v ust. § 91 ZPKT. Zákon stanoví, že listinné cenné papíry mohou být nahrazeny zápisem do centrální evidence cenných papírů. Ovšem ne všechny zaknihované cenné papíry nalezneme v centrální evidenci, neboť ust. § 92 ZPKT určuje výjimky. Jedná se o případy, kdy: (i) zaknihované cenné papíry kolektivního investování jsou vedeny v samostatné evidenci; a dále (ii) zaknihované cenné papíry vedené v evidenci ČNB.

V oblasti zaknihovaných cenných papírů přinesl změnu NOZ, neboť stanoví tyto cenné papíry jako samostatný institut. Důvodová zpráva k NOZ

⁷ Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., Vitek, J. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 447

výslovně uvádí, že vzhledem ke skutečnosti, že pojetí zaknihovaných cenných papírů je nové, nepočítá účinná právní úprava s podobou cenného papíru. Zaknihovaný cenný papír je na rozdíl od listinné podoby věcí nehmotnou. Jakmile tedy dojde ke změně podoby, dojde rovněž ke změně věci z hmotné na nehmotnou a naopak.

Jako zajímavost lze uvést, že NOZ nerozlišuje podobu cenného papíru. Cenným papírem je pouze ten, který je listinou, avšak zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „**ZOK**“) ano. ZOK uvádí, že zaknihované akcie mohou znít na majitele nebo na jméno, ale ust. § 259 nevyžaduje jako povinnou náležitost označení akcie. V případě zaknihovaných akcií je dle ZOK možnost omezit převoditelnost, a to prostřednictvím stanov. NOZ tedy opustil od dvojí podoby cenných papírů a jestliže tedy zaknihovaný cenný papír není spojen s listinou, jedná se pouze o jeho náhražku.

5 FORMA CENNÝCH PAPIRŮ

5.1 CENNÉ PAPIRY NA DORUČITELE

NOZ nijak nezměnil pojetí formy cenného papíru. I nadále nám stanoví, jak cenný papír převádět. Ust. § 518 odst. 1 uvádí, že forma cenného papíru je trojí, a to na doručitele, na řad, či na jméno. Cenné papíry na doručitele neboli au porteur papíry jsou takové, které neobsahují jméno oprávněné osoby. V uvedeném případě se jedná o domněnku nevyvratitelnou. Osobou, která je oprávněna z cenného papíru, je každý držitel cenného papíru. Převod z cenného papíru na doručitele je neomezený a je uskutečňován tradicí, tedy fyzickým předáním. Ten, kdo je oprávněným z cenného papíru, se prokazuje předložením uvedeného cenného papíru. Výkon práv, jež váže uvedený cenný papír, jsou odvislá od držby listiny. V okamžiku, kdy dojde k předložení cenného papíru, je povinný povinen plnit a zbavit se tak svého závazku. Nastane-li situace, že předkladatel není osobou oprávněnou, povinnému tím nezaniká závazek plynoucí z cenného papíru.

5.2 CENNÉ PAPIRY NA ŘAD

Cenné papíry na řad jsou specifické tím, že se v listinné podobě převádí rubopisem, neboli indosamentem a tradicí. Práva, která se vážou k cennému papíru, je oprávněn vykonávat ten, kdo předložil uvedený cenný papír. Dále musí listina obsahovat jméno nebo se přihlíží k řadě rubopisů, jež cennému papíru svědčí. Výše uvedená osoba je považována za majitele cenného papíru na řad. Výjimku může stanovit zákon. V některých případech nastane situace, kdy zákon stanoví určitou podmínku, aby mohla nastat účinnost převodu cenného papíru, a to ve formě přistoupení další právní skutečnosti. Kupóny, poukázky na akcie a opční listy je možné vydat pouze na doručitele.

„Pojem „rubopis“ (indosament nebo též žiro) je vlastní písemné prohlášení bývalého oprávněného obsažené na rubu cenného papíru, popř. pokud je rub již zaplněn, tak na jeho přívěsku, kterým cenný papír převádí na nového

oprávněného.⁸ Již samotné označení evokuje fakt, že se tomu děje na rubu dané směnky. Osoba, jež se platí ve prospěch, je označena jako indosatář a je možné, aby převedl směnku dále po jejím nabytí. V tomto případě se bude označovat jako indosant, který převádí směnku na dalšího indosatáře. Pro zajímavost lze uvést, že judikatura dovodila následující: „...za rubopis (indosament) proto bude možné považovat, jak správně dovodil již odvolací soud, každé prohlášení podepsané dosavadním majitelem směnky, z něhož bude jeho vůle směnku převést jednoznačně vyplývat...“⁹

Dále je možné dělit cenné papíry na řad na zákonné ordrepapíry a ostatní. „Cenné papíry na řad (ordrepapíry) se dále člení na zákonné ordrepapíry a ostatní ordrepapíry, přičemž zákonné ordrepapíry jsou takové cenné papíry, které jsou převoditelné rubopisem i bez doložky na řad, přímo ze zákona. Zákonnými ordrepapíry jsou akcie na jméno, šeky na jméno, směnky či dluhopisy na jméno.“¹⁰

5.3 CENNÉ PAPIRY NA JMÉNO

Jak plyne z názvu cenného papíru (je možné též označení rektapapír nebo au nom papíry), jedná se o cenný papír, v jehož textu je uvedeno jméno oprávněného. Tento cenný papír se převádí písemnou smlouvou a tradicí. „Účinky předání ale mohou nastat již k okamžiku smlouvy či k jinému termínu uvedenému v účinné smlouvě bez nutnosti cenné papíry na jméno předat fyzicky k tomu, aby došlo ke změně vlastnictví (§ 1103 odst. 3).“¹¹ Převod papírů je účinný vůči emitentovi v okamžiku jeho informování. Dle NOZ již nejsou stanoveny speciální požadavky a práva, která se pojí s cenným papírem na řad a na jméno.

Až na výjimky je možné vydat všechny typy cenných papírů jako cenný papír na jméno. Uvedenou výjimku tvoří kupóny, poukázky na akcie a opční listy.

⁸ Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., Vítek, J. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 447.

⁹ Česká republika. Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky. NS 29 Cdo 2866/2010. 31. července 2012. Dostupné z: <http://kraken.slv.cz/29Cdo2866/2010>

¹⁰ <http://www.businessinfo.cz>. [online]. [cit. 2014-03-03]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/cenne-papiry-opu-4644.html>

¹¹ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7.

6 ZASTUPITELNÉ CENNÉ PAPÍRY

6.1 KRITÉRIUM TRÍDĚNÍ

„Cenné papíry téhož druhu vydané tímž emitentem v téže formě, z nichž vznikají stejná práva, jsou zastupitelné.“¹² Takto definuje zastupitelné cenné papíry NOZ v ust. § 516 odst. 1, který nově zavedl možnost, aby emitent svůj podpis nahradil otiskem razítka. Podmínkou ovšem je, že listina musí obsahovat ochranné prvky bránící padělání či změně. Výše uvedené znaky charakterizují zastupitelný cenný papír, který se tímto liší od nezastupitelného. Mezi zastupitelné cenné papíry náleží např. akcie stejného druhu, o stejné jmenovité hodnotě, vydané ve stejné formě jednou akciovou společností. Je ale nutné dodat, že ve formě zastupitelného cenného papíru je možné vydat téměř jakýkoli cenný papír, který má podobu investičního nástroje. Tedy kromě NOZ nalezneme úpravu zastupitelných cenných papír i v ZPKT. Definici investičního nástroje upravuje ust. § 3 odst. 1 ZPKP. V ust. § 91 ZPKT je výslovně uvedeno, že zastupitelné cenné papíry je možné nahradit, a to formou zápisu do Centrální evidence.

Pokud bychom se ohlédli do historie zastupitelných cenných papírů, narazili bychom na skutečnost, že pojetí v jednotlivých právních úpravách se lišilo. Zajímavostí je, že ke dni 1. 5. 2004, na který připadá první den účinnosti zákona č. 257/2004 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím ZPKT, zákona o kolektivním investování a zákona o dluhopisech, nebyla jedním ze znaků zastupitelnosti podoba cenného papíru. „To znamená, že byly zastupitelné, a tedy vzájemně nahraditelné, cenné papíry stejného druhu představující stejná práva, vydané stejným emitentem ve stejné formě bez ohledu na to, zda existují jako listina nebo jako záznam v evidenci.“¹³ Dle současné právní úpravy je možné zastupitelný cenný papír nahradit hromadnou listinou.

¹² Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

¹³ JAN DĚDIČ. Zaknihované cenné papíry v současném českém právu [online]. 1/2006. [cit. 2014-03-05]. Dostupné z: <http://www.aplikovanepravo.cz/clanky-pdf/42.pdf>

7 HROMADNÁ LISTINA

7.1 DEFINICE POJMU

NOZ upravuje pojem hromadná listina v ust. § 524 a násl. Úprava hromadných listin navazuje dle Důvodové zprávy k NOZ na ZCP, a to konkrétně na ust. § 5, odst. 3. Současná úprava se vymyká od předchozí zejména tím, že již neobsahuje taxativní výčet cenných papírů, které je možné vtělit do hromadné listiny a stanovuje, že hromadnou listinou je možné nahradit jakékoli zastupitelné cenné papíry. Je důležité uvést, že i hromadná listina je považována za cenný papír. Uvedená skutečnost plyne mimo jiné z definice cenného papíru.

Změnou právní úpravy nebyla dotčena povinnost, aby hromadná listina obsahovala minimálně ty náležitosti, které ukládá zákon jednotlivým cenným papírům. Mezi povinné náležitosti patří i čísla cenných papírů nahrazovaných hromadnou listinou. Další změnou, kterou zavedl NOZ je i skutečnost, že vlastník hromadné listiny je oprávněn k její výměně za jednotlivé cenné papíry, neboť o vydání hromadné listiny rozhoduje emitent, který si může sám určit podmínky výměny a rovněž také podmínky vydávání jednotlivým vlastníkům cenných papírů. I nadále je vyloučeno dělení práv z hromadné listiny převodem na podíly. Výjimku tvoří imobilizace cenného papíru. Tento fakt upravuje ZOK v ust. § 524, odst. 3: „Práva z hromadné listiny nelze převodem dělit na podíly. To neplatí, pokud došlo k imobilizaci cenného papíru při jeho hromadné úschově; v tom případě musí takový podíl odpovídat jednotlivým cenným papírům, které jsou hromadnou listinou nahrazovány.“¹⁴

¹⁴ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

7.2 VÝMĚNA AKCIÍ Z HROMADNÉ LISTINY ZA JEDNOTLIVÉ LISTINNÉ AKCIE

Pokud se zaměříme na akcie, tak lze hromadnou akcii definovat jako akcii nahrazující více listinných akcií, které náleží jedné akciové společnosti. Využití hromadné akcie je v případě, pokud je jediný akcionář majitelem velkého počtu akcií. Je tím zajištěna hospodárnost při vydávání.

Jak již bylo uvedeno výše, v podobě hromadné listiny lze vydávat nejen akcie, ale i dluhopisy či podílové listy. Důležité je upozornit na skutečnost, že práva, která jsou spojena s hromadnou listinou nelze převodem dělit na jednotlivé podíly. Není možné, aby došlo k převodu pouhé části vyjádřených cenných papírů. Je nutné v první fázi vydat cenné papíry a teprve následně provést převod.

Pokud nastane ze strany společnosti zájem, je možné, aby vydala majitelům listinné akcie jako hromadné listiny, které budou nahrazovat jednotlivé akcie. Dle názoru odborné veřejnosti je možné, aby držitel hromadné listiny provedl změnu, avšak postup je nutné upravit ve stanovách.

Samotný proces výměny obsahuje několik fází. Prvním krokem je, aby vlastník uvedených akcií požádal společnost o výměnu za jednotlivé akcie. Žádost musí být adresována představenstvu společnosti. Žadatel by se měl prokázat dokumenty, které doloží existenci osoby majitele a dalších oprávněných osob. Uvedené je možné doložit prostřednictvím výpisu z veřejného rejstříku, plnou mocí atd. Žádost musí obsahovat konkrétní náležitosti, které stanoví NOZ. Kromě výše uvedeného i čísla akcií a dále by měl být uvedený předmět žádosti. Je rovněž vhodné uvést kontakt na odpovědné osoby. Vlastník hromadné listiny je povinen uvedenou listinu předložit při výměně akcií.

8 POJMENOVANÉ CENNÉ PAPIRY

8.1 AKCIE

„Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“¹⁵ ZOK upravuje pojem akcie v ust. § 256 a násl. Společnost si může ve svých stanovách určit, jaké druhy akcií bude vydávat, což je upraveno v ust. § 276 a násl. ZOK. Společnost může vydávat nejen kmenové akcie, ale i takové, se kterými se pojí zvláštní práva. Konkrétně se tedy může jednat o práva, která spočívají v rozdílném podílu na zisku, váze hlasů apod. Tato možnost je však omezena, a to např. zásadou stejného zacházení nebo dobrých mravů. Dále zákon stanovuje, že není možné, aby se s akciemi pojilo bez ohledu na výsledky hospodaření právo na úrok.

ZOK nově zavedl pojem kusové akcie, jež nemají jmenovitou hodnotu a odvíjí se tedy od počtu vydaných kusů. Je nutné podotknout, že kusové akcie jsou velice zajímavé z pohledu investování. Dále tvoří polehčující okolnosti pro změnu základního kapitálu. Jsou vlastně odraženy do jmenovité hodnoty akcií. U těchto akcií není nutné, aby docházelo k vyznačování nové jmenovité hodnoty. Další rektifikační novinkou je výslovná možnost nahrazení podpisu akcie, a to prostřednictvím mechanického otisku. Podmínkou je, aby akcie měla ochranné prvky zabraňující padělání, jak uvádí § ust. 260 ZOK. Dále je v § 542 a násl. ustanovena dobrovolná výměna akcií, a to z důvodu poškození.

8.1.1 DRUHY AKCIÍ

Akcie se dělí na několik druhů, a to na akcie kmenové, dále akcie prioritní a akcie se zvláštními právy. Je důležité podotknout, že na rozdíl od ObchZ nemá ZOK taxativní výčet jednotlivých druhů akcií. Jedná se tedy o výčet demonstrativní a je možné, aby další druhy akcií byly určeny ve stanovách. Může

¹⁵ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech: (zákon o obchodních korporacích), v platném znění.

zde vyvstat otázka, v jaké míře je daná společnost omezena při určování dalších druhů akcií.

Akcie prioritní jsou takové akcie, se kterými je spojeno přednostní právo na podíl na zisku, na jiných vlastních zdrojích či na likvidačním zůstatku. Prioritní akcie jsou vydávány bez hlasovacího práva. Ovšem stanovy se mohou odchýlit a upravit problematiku dle potřeby. Dále mohou stanovy umožnit přednostní právo na výplatu dividendy či přednostního podílu na likvidačním zůstatku. Není vyloučena ani výplata vyšší dividendy nebo vyššího podílu na likvidačním zůstatku. Omezení je ustanoveno v ust. § 350 ZOK: „Společnost nesmí rozdělit zisk ani jiné vlastní zdroje mezi akcionáře, pokud se ke dni skončení posledního účetního období vlastní kapitál vyplývající z řádné nebo mimořádné účetní závěrky nebo vlastní kapitál po tomto rozdělení snížil pod výši upsaného základního kapitálu zvýšeného o fondy, které nelze podle tohoto zákona nebo stanov rozdělit mezi akcionáře.“¹⁶ Mezi další omezení náleží zejména skutečnost, že částka rozdělená mezi akcionáře nesmí být vyšší než výše hospodářského výsledku za poslední skončené účetní období. Částka je navýšena o nerozdělený zisk z minulých období a ponížena o ztráty a přiděly do rezervních fondů.

Prioritní akcie je možné vydávat bez omezení. Avšak zvláštní zákon může učinit výjimku a u některých subjektů tuto možnost vyloučit.

Akcie se zvláštními právy nalezneme upraveny v ust. § 276 a § 277 ZOK. Možná zvláštní práva, která se pojí s akciemi, nalezneme v ust. § 266 odst. 2 však pouze ve formě demonstrativního výčtu. Bohužel prozatím není jednotný názor na problematiku práv spojených s akcií. Někteří teoretici tvrdí, že je možné s akcií spojit jakákoli práva, až na ty, u kterých to zákon výslovně vylučuje. Jako protíváhu toho tvrzení lze uvést, že existují i názory, že se s akcií pojí výhradně ta práva, která souvisí se společností. Jako další institut, který vyvolává nejednotné reakce, lze uvést akcie, které mají rozdílnou váhu hlasů a jsou vydávány neomezeně.

¹⁶ Zákon o obchodních korporacích: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xiv, 994 s. Velké komentáře. ISBN 978-80-7400-480-3.

Není bez zajímavosti, že existují i druhy akcií, jež jsou zakázány vydávat. ObchZ v ust. § 159 odst. 2 výslovně zakazoval, aby byly vydávány tzv. úrokové akcie, s nimiž se pojí právo na úrok z vkladu. Právo však vzniká bez návaznosti na hospodářské výsledky dané společností. Tato skutečnost by tedy mohla mít za následek, že by společnost byla nucena vyplatit úroku, aniž by dosáhla zisku. Důsledkem by tedy bylo snížení majetku společnosti.

Přestože zákon nezakazuje vydávání zlatých akcií, s nimiž se pojí zvláštní právo státu spočívající v hlasování, je jejich vydávání omezeno, a to evropskou judikaturou. Dle rozsudku Evropského soudního dvora ze dne 11. 11. 2010, který je veden pod spis. zn. C-543/08, zlaté akcie zakládají nerovnost mezi státem, jež je vlastníkem, a ostatními akcionáři. Dále rozsudek uvedl, že zlaté akcie potírají svobodu volného pohybu kapitálu. Soudní dvůr rozhodl ve věci Evropské komise proti Portugalské republice takto: „Portugalská republika tím, že zachovala zvláštní práva portugalského státu a jiných veřejnoprávních subjektů ve společnosti EDP - Energias de Portugal, jako jsou ta, která jsou v projednávané věci stanovena rámcovým zákonem č. 11/90 ze dne 5. dubna 1990 o privatizacích (Lei n.º 11/90, Lei Quadro das Privatizações), legislativním nařízením č. 141/2000 ze dne 15. července 2000, kterým se schvaluje čtvrtá fáze procesu reprivatizace základního kapitálu EDP - Energias de Portugal SA, a stanovami zmíněné společnosti, přiznaná ve spojení se zlatými akciemi ("golden shares") drženy tímto státem ve zmíněné společnosti, nesplnila povinnosti, které pro ni vyplývají z článku 56 ES.“¹⁷ Článek 56 Smlouvy o založení evropského společenství stanovil, že jsou zakázána jakákoliv omezení pohybu kapitálu a plateb, a to nejen mezi členskými státy, ale i mezi třetími zeměmi.

8.1.2 HLASOVÁNÍ DLE DRUHŮ AKCIÍ

ObchZ umožňoval odebrat hlasovací právo prioritním akciím. ZOK nyní stanovil, že je zákon až na výjimky odebrává, avšak stanovy je mohou přiznat.

Pokud tedy není v zákoně nebo ve stanovách upraveno odlišně, počítá se většina, která je nutná k přijetí rozhodnutí, ze souhrnu hlasů účastníků se akcionářů. Nehledí se na druh akcií. Ovšem pokud ze zákona nebo ze stanov

¹⁷ Evropská unie. Věc C-543/08: Rozsudek Soudního dvora (prvního senátu) ze dne 11. listopadu 2010. Evropská komise proti Portugalské republice.

vyplývá, že je třeba souhlasu většiny, která se počítá u každého druhu akcií zvlášť, je nutné hlasovat odděleně.

„Pro výpočet většiny potřebné k přijetí rozhodnutí se u každého druhu akcií musí určit součet hlasů, spojených s akciemi dotčeného druhu, s nimiž se akcionáři valné hromady účastní. Tento součet hlasů tvoří bázi (100 %), z níž se potřebná většina počítá. Vlastní-li akcionář více druhů akcií, hlasuje odděleně s každým druhem a do požadované většiny se u každého druhu akcií započítávají jen akcie tohoto druhu.“¹⁸ Uvedené platí i v případě, že ze zákona vyplývá povinnost, aby většina akcionářů, kteří se účastní a vlastní jinak vymezený okruh akcií, souhlasila. Pokud tedy akcie bez hlasovacího práva uvedené právo nabyly, je nutné specifikovat, jaké množství hlasů se s danou akcií pojí. Nevyplyvá-li ze stanov něco jiného, má se za to, že s kusovými akciemi je spojen jeden hlas. U ostatních akcií je nutné, aby počet hlasů s nimi spojený byl ve stejném poměru jako poměr hlasů spojený s akciemi kmenovými, a to ke jmenovité hodnotě těchto akcií.

8.2 DLUHOPISY

Dne 1. 1. 2014 vstoupila v účinnost novela ZoD, která s sebou přinesla v ust. § 2 upravenou definici dluhopisu: „Dluhopis je zastupitelný cenný papír (dále jen „listinný dluhopis“) nebo zaknihovaný cenný papír (dále jen „zaknihovaný dluhopis“) vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu (dále jen „emisní podmínky“).¹⁹

Dluhopisy je možné rozdělovat dle různých kritérií. Nejfrekventovanějším dělení je dle emitenta, dále případného rizika, splatnosti a způsobu úročení. Uvedené způsoby však nelze považovat za jediné. Existuje celá řada dalších způsobů, jak dluhopisy dělit.

¹⁸ Zákon o obchodních korporacích: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xiv, 994 s. Velké komentáře. ISBN 978-80-7400-480-3.

¹⁹ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění.

Dělení dle emitenta je založeno na skutečnosti, kdo a za jaké situace dluhopisy vydal. Hlavním významem tohoto rozdělení je určení míry rizikovosti dle emitenta. Větší míra rizika s sebou přináší vyšší zisk, avšak ve spojení s nízkou likviditou. Dle emitenta dále dělíme dluhopisy na (i) státní dluhopisy, jež představují cenné papíry emitované vládou a představují velkou jistotu návratnosti prostředků, které byly investovány; (ii) pokladniční poukázky, které rovněž představují určitou jistotu návratnosti, avšak nejsou obchodovány na burze a doba splatnosti je ve většině případů kratší, než u dluhopisů; (iii) komunální dluhopisy vydávají obce nebo banka, jež tímto poskytuje z výtěžku úvěr dané obci; (iv) zaměstnanecké dluhopisy emitují firmy pro zaměstnance a při ukončení pracovního poměru má zaměstnanec nárok na prodej, a to za nominální hodnotu a podíl úroků; (v) podnikové dluhopisy, jež jsou vydávány nejen pro zaměstnance podniku, ale i pro ostatní investory; a (vi) bankovní dluhopisy vydávané bankami. Banky si však mohou prodej dluhopisů zajišťovat samy.

Emitent ovšem není jediný aspekt, který má vliv na úspěšnost emise. Doba splatnosti představuje další důležitý bod. Dluhopisy lze tedy dále dělit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé dluhopisy. Mezi krátkodobé dluhopisy patří státní pokladniční poukázky, komerční papíry a depozitní certifikáty a doba splatnosti je vždy do jednoho roku. Střednědobé dluhopisy mají splatnost v rozmezí jednoho roku až deseti let a dlouhodobé dluhopisy nad deset let.

Další dělení není spojeno s likviditou a není tedy tolik vyhledávaný velkými investory. Jedná se o dělení dle přínosu majiteli. Do této skupiny patří dluhopisy s pevným kupónem, dále dluhopisy s proměnlivým variabilním kupónem, dluhopisy s nulovým zúročením a indexované dluhopisy. Ovšem toto dělení dluhopisů není poslední možné. Existuje i řada dalších, které vznikají na základě finančních inovací.

Do skupiny dluhopisů určených dle zajištění se v České republice řadí hypotéční zástavní listy, jež kryjí pohledávky z hypotečních úvěrů.

8.3 ZATÍMNÍ LISTY

8.3.1 VYDÁVÁNÍ A PŘEVOD

Zatímním listem se rozumí dle ust. § 285 ZOK cenný papír na řad. Pokud tak určí stanovy, je možné, aby práva a povinnosti spojená s nezaplacenou akcií byla spojena se zatímním listem. Není rozhodující, zda byly akcie upsány při založení společnosti nebo při zvýšení základního kapitálu. Pokud upisovatel splatil celý emisní kurs, tak není možné, aby společnost zatímní list vydala. Nastane-li však situace, že společnost takový zatímní list vydá, nebude na něj pohlíženo jako na zatímní list. V ust. § 520 a § 521 NOZ jsou uvedeny podmínky pro vydání zatímního listu. Ust. § 521 NOZ odst. 1 stanoví: „Byl-li nabyvatel v dobré víře, že nabývá řádně vydaný cenný papír, je vydán i přesto, že nebyly dodrženy náležitosti postupu při vydání cenného papíru nebo že se cenný papír nestal vlastnictvím prvního nabyvatele stanoveným způsobem.“²⁰ Na základě uvedeného ustanovení došlo díky rekonstrukci ke zvýšení právní jistoty ze strany nabyvatele cenného papíru ve srovnání s postoupením práv na nového věřitele ze závazkového vztahu. Avšak právní jistotu nabyvatele cenného papíru dle NOZ lze srovnávat s jistotou, kterou zaručovala předchozí úprava. Pokud by došlo k námitce nedostatku dobré víry, je nutné podotknout, že se dobrá víra vždy předpokládá a v případě namítnutí jejího porušení, je nutné unést důkazní břemeno ze strany osoby, která nedostatek dobré víry namítala. Zatímní listy je možné vydat výhradně v listinné podobě.

K převodu zatímního listu dochází rubopisem a smlouvou, a to k okamžiku předání.

8.3.2 NÁLEŽITOSTI

Mezi náležitosti zatímního listu patří mimo jiné identifikace společnosti a též vlastníka zatímního listu. Dle NOZ by mělo být postačující identifikovat firmu, avšak pro úplnost je doporučeno vymežit bližší identifikaci, jako je např. identifikační číslo či sídlo. Další náležitostí je jmenovitá hodnota, kterou však

²⁰ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

zákon nedefinuje. Jedná se tedy o určitou peněžitou částku, která je na cenném papíru uvedena.

8.4 PODÍLOVÉ LISTY

Podílové listy upravuje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, a to v ust. § 115 a násl. „Podílový list je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu a se kterým jsou spojena práva podílníka plynoucí z tohoto zákona nebo ze statutu podílového fondu.“²¹ Podílové listy mohou mít formu buď cenného papíru na jméno, nebo na řad.

Mezi náležitosti podílového listu patří jeho označení, dále údaje nezbytné k identifikaci, jmenovitá hodnota podílového listu, označení formy, číselné označení, informace o formě podílového listu a podpis osob, které jsou oprávněny jednat za investiční společnost. V případě podílového listu na jméno také jméno prvního podílníka. Totožná práva podílníků zakládají takové podílové listy, které jsou stejné jmenovité hodnoty a podílového fondu.

8.5 OPČNÍ LISTY

8.5.1 VYDÁNÍ OPČNÍHO LISTU

Opční list je takový cenný papír, který je možné vydat k uplatnění přednostního práva. Jedná se o cenný papír na doručitele a lze vydat jako zaknihovaný cenný papír. Vydávají se jako vedlejší cenné papíry k akciím nebo prioritním dluhopisům. Musí být však splněna podmínka, že valná hromada akciové společnosti rozhodla o navýšení základního kapitálu společnosti prostřednictvím peněžitých vkladů či vydáním prioritních dluhopisů, k nimž je možné vydat opční listy již při jejich vydání. Zde je opět možné odkázat na NOZ, a to konkrétně na ust. § 520 odst. 1 a dále § 521 odst. 1 pojednávající o vydávání cenných papírů.

²¹ Zákon č. 240/2013, o investičních společnostech a investičních fondech, v platném znění.

Mezi náležitosti opčního listu patří označení, dále identifikace společnosti, určení formy a počtu akcií, druhu, počtu, jmenovité hodnoty a formy dluhopisů, které budou vydány ve formě zaknihovaných cenných papírů. Další náležitostmi jsou lhůty a podmínky, za kterých má být právo uplatněno. Ovšem tento výčet není konečný, neboť další náležitosti opčních listů nalezneme v ust. § 297 ZOK.

8.5.2 FORMA OPČNÍHO LISTU

Opční list je možné vydat výhradně ve formě cenného papíru na doručitele. Nevyvratitelná domněnka je upravena v ust. § 518 NOZ. V případě, že cenný papír neobsahuje jméno oprávněného, má se za to, že se jedná vždy o cenný papír na doručitele.

8.6 SKLADIŠTNÍ LIST

NOZ v případě skladištního listu nepřinesl žádné radikální změny. Se skladištním listem se pojí právo, jež umožňuje požadovat vydání skladované věci. S rekodifikací vyvstala možnost vydat tento cenný papír na jméno, na řad a na doručitele. V ObchZ jsme se setkali pouze s možností vydat cenný papír pouze na řad či na doručitele.

8.7 NÁLOŽNÝ LIST

Rovněž v případě náložného listu se NOZ příliš neodchýlil od úpravy dle ObchZ. Náložný list je takový cenný papír, se kterým se pojí právo požadovat vydání zásilky na dopravci, jež musí být ve shodě s obsahem náložného listu.

Dle ust. § 2572 NOZ musí náložný list obsahovat alespoň identifikaci dopravce, dále identifikaci odesílatele, označení množství, váhu či objem věci určených k přepravě, formu, identifikace místa určení, místo a den vydání cenného papíru a podpis dopravce. Pokud náložný list neobsahuje jméno osoby, na jejíž řad byl vydán, je považován za vystavený na řad odesílatele.

9 NEPOJMENOVANÉ CENNÉ PAPIRY

9.1 NOVÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Na rozdíl od předchozí právní úpravy zavádí NOZ možnost vydávat nepojmenované cenné papíry. Podmínkou je, aby cenný papír stanovil právo, jež se váže k cennému papíru a informaci o emitentovi. Právo, které se pojí s daným cenným papírem, se určí buď přímo na listině, nebo tím, že odkazuje na emisní podmínky.

9.2 HYBRIDNÍ CENNÉ PAPIRY

Mezi nepojmenované cenné papíry řadíme mimo jiné také hybridní cenné papíry (dále jen „HCP“ nebo také „Hybridy“). „Emitenti projevíli zájem takovéto cenné papíry (v zahraničí běžně vydávané) vydat a nabízet investorům...“²² Na zájem emitentů vydávat HCP reagovala novela ZoD, a to ve své důvodové zprávě, ze které je možno vyčíst, že cílem uvedené předlohy je vyjasnění právního postavení HCP. Bohužel při následném přečtení důvodové zprávy přichází zklamání, neboť se čtenář dozvídá, že ZoD se vlastně na HCP neaplikuje. Novela účinná od 1. 1. 2014 má za cíl vyřešit nejasný právní status HCP. Otázkou zůstává, zda se skutečně dá považovat tvrzení, že HCP...“nelze považovat za dluhopisy dle zákona o dluhopisech, když je zde právě nejistota, zda určená podmínka nastane a zda tedy vůbec bude dluhopis splatný“²³...za vyjasnění právního statusu. ZoD je možné aplikovat, pokud s tím budou emitenti i vlastníci dluhopisů srozuměni. Za HCP jsou obvykle považovány nástroje, se kterými je spojeno právo na splacení určité částky, a to při splnění určité skutečnosti, která však nemusí nastat.

²² Česká republika. DŮVODOVÁ ZPRÁVA: k návrhu zákona, který se mění zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

²³ Česká republika. DŮVODOVÁ ZPRÁVA: k návrhu zákona, který se mění zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

9.2.1 VYDÁVÁNÍ HYBRIDNÍCH CENNÝCH PAPÍRŮ

V případě, že nedojde k dohodě mezi emitentem a investorem ohledně použití ZoD, vyvstává otázka, jaký právní předpis použít. Vzhledem ke skutečnosti, že ZCP byl zrušen k 1. 1. 2014 s účinností zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, užije se jako obecný předpis právě NOZ, neboť nevylučuje obecné vymezení cenných papírů, tzn. těch, které nejsou zákonem zvlášť upraveny. Což je vlastně případ HCP. Listina samozřejmě musí obsahovat určité prvky, aby mohla být za cenný papír uznána. Mezi tyto prvky se řadí údaje o emitentovi a právech spojených s cenným papírem a výslovné označení, že se jedná o cenný papír. Díky skutečnosti, že NOZ definuje pojem cenný papír, přispívá tato legální definice k vyšší právní jistotě v oblasti nepojmenovaných cenných papírů.

Ust. § 520 odst. 1 stanoví, že: „Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje náležitosti stanovené pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.“²⁴ Z NOZ vyplývá úprava nepojmenovaných cenných papírů relativně logicky, avšak je nutné podotknout, že se pohybujeme ve velice obecných mezích a v žádném ustanovení NOZ nenajdeme konkrétní informaci o HCP, které sami o sobě jsou okruhem velice širokým.

Pokud bychom si položili otázku, jak se postupovalo v případě vydávání inominátních cenných papírů před účinností NOZ, tak bychom zjistili, že se vycházelo z právní teorie. Možnost vydávat inominátní cenné papíry nebyla upravena českým právním řádem, ale byla připuštěna např. Českou národní bankou (dále jen „ČNB“), která tento fakt uvedla ve svém úředním sdělení ze dne 10. 9. 2007, kde argumentovala, že: „Podle názoru České národní banky je možné vydat cenný papír, i pokud obecně závazný právní předpis výslovně nestanoví jeho náležitosti. Právní úprava takového cenného papíru se řídí obecnými ustanoveními práva cenných papírů, ve speciálních otázkách analogicky normami upravujícími podobný pojmenovaný cenný papír.“²⁵ Bohužel tato úprava působila

²⁴ Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník, v platném znění.

²⁵ Česká republika. ÚŘEDNÍ SDĚLENÍ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY: k vydávání cenných papírů neupravených českým právním řádem. In: Česká republika, 2007, 21/2007. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_21_24207540.pdf.

nejistě, neboť bylo velmi sporné vymezit hranice aplikace nejvhodnější právní úpravy.

9.2.2 ZPŮSOB ŘEŠENÍ ÚPADKU

Způsobu řešení úpadku v případě, že je emitentem banka, upravuje zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (dále jen „**Insolvenční zákon**“) v ust. § 367 a násl. Insolvenční návrh podává orgán dozoru nebo dohledu a musí obsahovat zákonem stanovené náležitosti. Z platných právních předpisů však plyne, že jediným takovým orgánem je ČNB. Insolvenční zákon bude aplikován na insolventní subjekt, pokud mu byla ČNB odebrána bankovní licence, povolení k činnosti družstevní záložny či licence instituce elektronických peněz. Úpadek banky, spořitelního a úvěrního družstva a úpadek pobočky zahraniční banky lze řešit pouze konkursem.

„Konkurs je způsob řešení úpadku spočívající v tom, že na základě rozhodnutí o prohlášení konkursu jsou zjištěné pohledávky věřitelů zásadně poměrně uspokojeny z výnosu zpeněžení majetkové podstaty s tím, že neuspokojené pohledávky nebo jejich části nezanikají.“²⁶ Insolvenční správce tedy rozprodává majetek a z výsledného výtěžku uspokojí věřitele. Bohužel výši uspokojení nikdo nezaručí.

Zpeněžení majetkové podstaty upravuje ust. § 283 a násl. Insolvenčního zákona. Ust. § 297 odst. 1 Insolvenčního zákona sice uvádí, že: „Nestačí-li výtěžek zpeněžení ke krytí pohledávek a nákladů podle § 296 odst. 1, lze použít prostředků získaných zálohou na náklady insolvenčního řízení nebo zálohou poskytnutou věřitelským výborem.“²⁷, ale § 368 odst. 2 tuto skutečnost vyvrací, neboť záloha na náklady insolvenčního řízení se orgánu dohledu nebo dozoru neukládá.

Nároky plynoucí z HCP budou zohledněny teprve po všech ostatních nárocích věřitelů s právem na přednostní uspokojení. Zvýšené bonitní riziko splácení pravděpodobně způsobí naprostou ztrátu investovaného kapitálu.

²⁶ www.justice.cz. [online]. [cit. 2014-02-23]. Dostupné z: <http://insolvencni-zakon.justice.cz/obecne-informace/konkurs.html>.

²⁷ Zákon č. 182/2006, o úpadku a způsobech jeho řešení: (insolvenční zákon), v platném znění.

9.2.3 VYDÁVÁNÍ HYBRIDNÍCH CENNÝCH PAPÍRŮ DLE CIZÍHO PRÁVA

V případě srovnání trhu Spojeného království (dále jen „UK“) s českým zjistíme, že nelze srovnávat nesrovnatelné. Chtělo by se říci, že emitenti v UK projevíli zájem vydávat HCP již mnoho let před naší novelou ZoD.

Je nutno uvést, že HCP je několik druhů a každý z těchto typů je jedinečný, a to nejen z pohledu rizik, ale i obvyklé odměny. Ve snaze vyhovět potřebám investorů jsou zaváděny stále nové typy HCP. Bohužel jejich složitost zabraňuje přesně definovat, zda se jedná o dluh nebo vlastní kapitál. Míra rizika je vyšší, než záruka potencionálního výnosu.

Před uskutečněním investice musí investor zvážit rizikovost transakce, investiční horizont, měnu investice a aktuální cenu cenného papíru. Investování do cenných papírů tedy nese svá specifická rizika. A HCP nejsou výjimkou. Každý druh HCP má své klady i zápory. Např. konvertibilní dluhopisy kombinují výhody akcií a dluhopisů. Nižší míra návratnosti poskytuje na oplátku možnost spolu s výplatou kupónu získat právo směnit dluhopis za akcie dané společnosti v předem stanoveném poměru. Takto bychom mohli pokračovat u každého dalšího druhu HCP. Takže pokud bychom chtěli sumarizovat důvody, proč investoři poptávají HCP, lze uvést pár příkladů, a to zejména skutečnost, že dávají investorům sice širokou škálu rizik, ale zároveň možnost vysokého zisku, dále výhody v oblasti daňových sazeb (dluh nebo vlastní kapitál), společnost si může ponechat vlastnictví a hlasovací práva k akciím a k tomu má možnost získat kapitál pro budoucí potřeby. Pomyslnou druhou stranou mince je tedy citlivost HCP na pohyb úrokových sazeb a hodnoty cenných papírů. Údajně je tedy hybridní financování výhodnější, než vlastní kapitál, avšak stále se řadí za dluhové cenné papíry.

Pokud bychom se rozhodli v České republice vydávat HCP dle cizího práva, musíme nahlédnout do zákona č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém (dále jen „ZMPS“), který řeší kolizní úpravu. Zda byl cenný papír vydán platně a práva z něho vyplývající, je nutné řešit v souvislosti se skutečností, o jaký druh cenného papíru se jedná a dle podoby cenného papíru. Ust. § 82 ZMPS poskytuje výčet, kdy je možné vydat cenný papír i dle jiného práva, než českého: „Zda je

cenný papír platně vydán, zda jsou s ním spojena práva takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze po dobu jeho platnosti bez cenného papíru uplatnit, a jaká práva a jaké právní účinky jsou s ním spojeny, se řídí podle povahy cenného papíru (i) právem, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry právnické osoby, která cenný papír vydala; (ii) právem, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá; (iii) právem platným v místě, v němž byl cenný papír vydán; (iv) právem státu, v němž má sídlo nebo obvyklý pobyt osoba, která cenný papír vydává, neodpovídá-li povaze cenného papíru použití jiného práva; nebo (v) právem, které je v cenném papíru určeno, jestliže to povaha cenného papíru připouští.²⁸ Z uvedeného tedy vyplývá, že je možné za určitých podmínek na území České republiky vydat cenný papír dle právní úpravy jiné země, avšak je nutné dodat, že právo k cennému papíru se řídí právním řádem platným v místě, v němž se cenný papír nachází.

ZMPS zároveň upravuje řízení o úpadku, a to v ust. § 111 a násl. V případě řízení v rámci Evropské unie (vyjma Dánska) odkazuje zákon na Nařízení Rady (ES) č. 1346/2000 o úpadkovém řízení (dále jen „Nařízení“), které je ze své podstaty nadřazeno právu vnitrostátnímu. Příslušné k zahájení insolvenčního řízení jsou soudy členského státu, avšak pod podmínkou, že na jeho území jsou soustředěny hlavní zájmy dlužníka. ZMPS rovněž upravuje možnost českých soudů zahájit insolvenční řízení i v případě, že hlavní zájmy dlužníka jsou soustředěny ve třetím státě. Ust. § 426 a násl. Insolvenčního zákona také popisuje insolvenční řízení s evropským mezinárodním prvkem a odkazuje na Nařízení. Zajímavostí je, že Insolvenční zákon neupravuje řízení se třetími státy, tedy zeměmi, které nejsou členy Evropské unie. Danou problematiku úpadku s mimounijním prvkem řeší ZMPS.

Podrobná úprava kapitálových požadavků a struktury kapitálu, pravidel pro angažovanost a pro řízení likvidity je upravena v nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. 6. 2013, které bylo transponováno do národních právních řádů. Rovněž obsahuje úpravu podmínek pro získání povolení k činnosti banky, dále organizační a provozní požadavky pro banky, systém kapitálových rezerv, požadavky na corporate governance, podrobnou úpravu

²⁸ Zákon č. 91/2012, o mezinárodním právu soukromém, v platném znění.

výkonu dohledu a spolupráce mezi národními orgány dohledu. Cílem tohoto nařízení je zajištění bezpečnosti a odolnosti bankovního sektoru.

Pokud bychom chtěli na závěr sumarizovat poznatky, je nutné konstatovat, že rozebrání tématu HCP přineslo více otázek, než odpovědí. Jedná se o tak široké téma, že vyvstává otázka, zda by si nepojmenované cenné papíry nezasloužili „detailnější úpravu“. Pravděpodobně se tedy dále bude postupovat dle výkladových pravidel ČNB, protože emitenti HCP vydávat chtějí a chtěli a my se spokojíme s tvrzením, že NOZ tedy upravil inominátní cenné papíry. Nevidím na této skutečnosti nic špatného. Případné nesrovnalosti jistě vyřeší judikatura. Možná by někteří mohli namítat, že přeci není možné vydávat HCP, které vlastně oproti zahraničí nejsou ani dostatečně definované. Ale je na místě uvést, že vzhledem k rekodifikaci se pravděpodobně nebude jednat o jedinou nejistotu v české legislativě.

10 PŘEVODY CENNÝCH PAPÍRŮ

Převod cenných papírů není novou právní úpravou nijak extrémně dotčen, neboť se z velké části přejímá ze ZCP. Rekodifikace rovněž nezasáhla převod práva na doručitele. Cenné papíry na řad však změnu reflektují, neboť dle ustanovení NOZ je vlastnické právo k cennému papíru převedeno rubopisem a smlouvou, a to k okamžiku předání cenného papíru. Tento způsob je totožný i u cenného papíru na doručitele.

V případě směnek a šeků se stále bude postupovat dle zákona č. 191 Sb., směnečného a šekového a budou tedy předány rubopisem. Velká změna ovšem nastala v případě cenných papírů na jméno. K převedení vlastnického práva dojde smlouvou, jež nemusí být v písemné podobě, a to v okamžiku jejího uzavření. NOZ tuto změnu označuje jako pravidlo translačního účinku. Důležité je uvést, že uzavření smlouvy neznamena zároveň předání cenného papíru. Vlastnické právo vznikne, aniž by nutně muselo dojít k předání, tedy je zde pravidlo dobré víry nabyvatele cenného papíru. Výše uvedené se vztahuje výhradně na cenné papíry na doručitele.

Ohledně cenných papírů na řad se postupuje dle ust. § 1109 NOZ, jež zakládá výčet možností nabytí od neoprávněného. Věc nesmí být zapsána ve veřejném seznamu a k nabytí musí dojít: „(i) ve veřejné dražbě; (ii) od podnikatele při jeho podnikatelské činnosti v rámci běžného obchodního styku; (iii) za úplatu od někoho, komu vlastník věc svěřil; (iv) od neoprávněného dědice, jemuž bylo nabytí dědictví potvrzeno; (v) při obchodu s investičním nástrojem, cenným papírem nebo listinou vystavenými na doručitele; nebo (vi) při obchodu na komoditní burze.“²⁹

K zaknihovanému cennému papíru vzniká vlastnické právo zápisem ve prospěch účtu vlastníka.

²⁹ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

11 SMLOUVY O CENNÝCH PAPIŘECH

11.1 OBECNÁ ÚPRAVA

Ve většině případů dle NOZ nejsou smlouvy o cenných papírech zvláště upraveny. Jde-li o úplatný převod cenných papírů, použije se ust. § 2079 a násl. Aplikováno tedy bude ustanovení o koupi. V tomto případě rovněž nedošlo k zásadnímu odchýlení od předchozí úpravy. Před účinností NOZ odkazoval ZCP na ustanovení ObchZ. Lze podotknout, že současná úprava je oproti ObchZ zjednodušena.

Zavedený pojem „půjčka“ doznal díky rekodifikaci změny, neboť se osnova vrátila, dle Důvodové zprávy k NOZ, ke klasickému označení. Nyní tento pojem nese označení zápůjčka a věřitel nese označení zapůjčitel. Druhá smluvní strana je označována vydlužitel, dříve tedy dlužník. „Přenechá-li zapůjčitel vydlužiteli zastupitelnou věc tak, aby ji užil podle libosti a po čase vrátil věc stejného druhu, vznikne smlouva o zápůjčce.“³⁰ Vydlužitel je tímto povinen po uplynutí určité doby vrátit věc stejného druhu. Vlastnictví k cennému papíru tedy přechází na základě uzavřené smlouvy o zápůjčce. NOZ výslovně stanovuje, že si strany mohou sjednat výši úroků. Musí se však jednat o zápůjčku poskytnutou v penězích či cenných papírech. Zákon umožňuje, aby si smluvní strany sjednaly zpětné převedení většího množství cenných papírů namísto ceny v penězích.

11.2 OBSTARAVATELSKÉ SMLOUVY

Obstaravatelské smlouvy upravuje obecná úprava smluv příkazního typu dle NOZ. Úpravu komise jako formu nepřímého zastoupení nalezneme v ust. § 2455 a násl. NOZ. Opět se jedná o převzetí z ObchZ, avšak drobné úpravy komisionářská smlouva doznala. Komisionářská smlouva zavazuje komisionáře, aby obstaral pro komitenta určitou záležitost, a to vlastním jménem a na vlastní účet. Komitent se zavazuje, že zaplatí komisionáři za výše uvedené odměnu. Rekodifikace odstranila dvojkolejnost smluvních typů a komisionářská smlouva

³⁰ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

se bude řídit NOZ jak mezi podnikateli, tak mezi nepodnikateli. Zajímavostí je, že NOZ neupravuje povinnost komisionáře, aby jednal s odbornou péčí. Což ovšem neplatí absolutně. Pokud je komisionář příslušníkem určitého povolání nebo odborník, což zahrnuje i obchodníka s cennými papíry, výše uvedené se na něho nevztahuje a je povinen jednat s odbornou péčí. Tím není dotčena zvláštní právní úprava, jako je např. ZPKT.

ZCP upravoval otázku samovstupu, která ovšem v nové právní úpravě není výslovně řešena. „Samovstup komisionáře nastává, nevylučuje-li to komisionářská smlouva, ponechá-li si komisionář plnění určené třetí osobě a komitentovi plní sám závazek, který měla plnit třetí osoba. Samovstup ze zákona nastává při neoznačení osoby, s níž komisionář uzavřel smlouvu (§ 584 odst. 2 ObchZ).“³¹ Samovstup byl ZCP umožněn pouze pokud smlouva uvedené výslovně připouštěla. Dle NOZ je samovstup obecně přístupný.

Další změna, kterou přinesla rekodifikace je zrušení povinnosti komisionáře ohledně prodeje cenného papíru za cenu vyšší či koupi za cenu, která je nižší, než cena uvedená v komitentově pokynu. Smluvní úpravu vyžaduje stanovení podmínek pro dosažení nejlepší ceny. Toto pravidlo se bude řídit dle ZPKT. Uvedené se aplikuje i na smlouvu o příkazu, která byla dle ObchZ označována jako mandátní smlouva či na zprostředkování. Úprava obstaravatelských smluv nedoznala razantních změn. Otázkou tedy zůstává, zda tento druh smlouvy nebude nutné upravit ve speciální úpravě.

11.3 SMLOUVA O ÚSCHOVĚ CENNÝCH PAPÍRŮ

Smlouva o úschově cenných papírů byla rovněž převzata ze ZCP a lze říci, že téměř beze změny. Smlouvu o úschově upravuje NOZ v ust. § 2402 a násl. a smluvními stranami jsou schovatel a uschovatel: „Smlouvou o úschově se schovatel zavazuje převzít věc, aby ji pro uschovatele opatroval. Ve smlouvě lze ujednat, že schovatel může věc odevzdat do úschovy dalšímu schovateli.“³² Úschova cenných papírů se pojí s institutem jako je hromadná úschova, dále

³¹ HENDRYCH, Dušan. *Právní slovník*. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxii, 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1.

³² Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

druhotná úschova a imobilizace. Díky uvedenému vyžaduje speciální úpravu, tudíž NOZ převzal úpravu ZCP ovšem s nezbytnými korekturami. Změnou, kterou přinesla rekodifikace, je bezesporu ustanovení, jež upravuje možnost, aby se na listinné cenné papíry v úschově podpůrně aplikovala úprava o cenných papírech zaknihovaných. Bude se jednat o případy, kdy není možné požadovat, aby byl vydán jednotlivý cenný papír. NOZ reaguje touto změnou na existenci zahraničních cenných papírů, s nimiž je tato potřeba spjata.

Cenný papír je dle NOZ možné vrátit na požádání uschovatele i před uplynutím doby, na kterou byla smlouva o úschově uzavřena. Ovšem schovatel nemá právo vrátit cenný papír dříve. Výjimku je možné učinit v případě, pokud vznikla překážka, na jejímž základě nemůže schovatel cenný papír řádně opatrovat. Dále je schovatel zavázán uhradit škodu, která vznikla např. dáním do úschovy třetí osobě. Uvedené neplatí, pokud se prokáže, že by škoda vznikla i jinak. Právo na náhradu škody je nutné uplatnit do třech měsíců od vrácení věci. Pokud dojde k uplatnění později a druhá strana namítne opožděné uplatnění, právo na náhradu škody zaniká.

Uschovatel uhradí náklady schovateli, které vznikly na základě smlouvy o úschově. Jedná se o náklady, které musel schovatel vynaložit při opatrování věci. Pokud si smluvní strany nedohodli úplatu, má schovatel právo požadovat úplatu, která je obvyklá v době uzavření smlouvy.

Jak již bylo zmíněno výše, jedním z druhů úschovy může být hromadná úschova, která znamená, že se cenný papír uschová společně s cennými papíry, které náleží ostatním uschovatelům, avšak odděleně od cenných papírů schovatele. Přestože tedy v hromadné úschově náleží cenné papíry společně všem uschovatelům, tak je možné, aby každý jednotlivě uplatňoval svá práva na schovateli.

Dle NOZ je možná druhotná úschova. Schovatel je oprávněn předat cenný papír jinému schovateli, aniž by tím byla dotčena jeho práva.

Podmínky hromadné úschovy imobilizovaných cenných papírů jsou řízeny pravidly vedení samostatné evidence investičních nástrojů, a to podle ZPKT. Není

vyžadováno předání cenných papírů druhotnému schovateli, aby vznikla druhotná úschova.

„Uschová-li cenné papíry do hromadné úschovy jejich emitent, je cenný papír vydán dnem, kdy emitent předá listinu schovateli ve prospěch jejího vlastníka jako prvního nabyvatele (imobilizovaný cenný papír). Předává-li se do úschovy cenný papír na jméno, nebo cenný papír na řad, neuvádí se na cenném papíru při předání do úschovy jméno vlastníka cenného papíru.“³³ Imobilizace cenných papírů je upravena v ust. § 2413 a násl. Mezi práva vlastníka cenného papíru mimo jiné patří, aby požadoval vydání cenných papírů dle podmínek, které vyvstávají z podmínek emisních. Před vydáním cenného papíru z úschovy je schovatel povinen doplnit jméno vlastníka cenného papíru.

V případě immobilizovaného cenného papíru může být schovatelem pouze osoba, která je oprávněna vést samostatnou evidenci investičních nástrojů dle ZPKT. Osoba, která je oprávněna vést evidenci, jež navazuje na samostatnou evidenci, je druhotným schovatelem. Pokud není možné aplikovat na cenné papíry v úschově ustanovení dle NOZ, použije se jiného právního předpisu, který upravuje zaknihované cenné papíry.

11.4 SMLOUVA O ZASTAVENÍ CENNÝCH PAPIRŮ

V případě zástavního práva je zcela jistě největší novinkou možnost sjednat propadnou zástavu, která byla až do rekodifikace možná pouze v případě finančního zajištění. Ust. § 1315 NOZ upravuje možnost sjednání propadné zástavy. Uvedené ustanovení NOZ upravuje odlišení ujednání zakázaných a ujednání, která jsou zakázána pouze po dobu, než nastane splatnost zajištěné pohledávky, neboť v tuto dobu je zástavce slabší stranou. „Dokud zajištěný dluh nedospěje, zakazuje se ujednat, že (i) zástavní věřitel se nebude domáhat uspokojení ze zástavy; (ii) věřitel může zástavu zpeněžit libovolným způsobem nebo si ji za libovolnou, anebo předem určenou cenu může ponechat nebo; (iii) věřitel může brát ze zástavy plody nebo užitky.“³⁴ Tato ujednání, která jsou stanovena v § 1315 odst. 2 NOZ se navrhuje zakázat, a to po dobu před splatností zajištěné pohledávky. Jelikož se následné postavení smluvních stran mění, není

³³ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

³⁴ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

nutné, aby jim bylo bráněno v dohodě ohledně změny vzájemných práv a povinností.

K realizaci zástavního právo v případě cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu, není nutné využívat obchodníka s cennými papíry. Uvedené cenné papíry je možné prodávat na regulovaném trhu, ale i mimo něj. Podmínkou je, že cena musí být stejná, jako cena, za kterou se cenné papíry prodávají na regulovaném trhu.

Zástavní smlouva již nemusí být v písemné formě a postačuje pouze ústní dohoda. Výjimkou je situace, kdy není movitá věc jako zástava odevzdána zástavnímu věřiteli či třetí osobě k opatrování.

11.5 ZASTAVENÍ ÚČTU VLASTNÍKA

Rovněž úprava zastavení účtu vlastníka cenných papírů je převzata ze ZCP. Zápisem do příslušné evidence cenných papírů vzniká zástavní právo, které se vztahuje na zaknihované cenné papíry, jež jsou na účtu ve chvíli, kdy vzniká zástavní právo, ale i na ty, které budou převedeny na účet po dobu trvání zástavního práva.

Smyslem institutu zastavení účtu vlastníka, který nalezneme v ust. § 1333 a násl. NOZ, je usnadnění transakce na finančním trhu, a to při řízení kreditního rizika mezi účastníky daného trhu. Dále se může jednat o situaci zřizování jistoty finančním zajištěním, a to hlavně s ohledem na možnost využití elektronických prostředků. Výhoda úpravy dle NOZ spočívá ve faktu, že při nabytí cenného papíru po vzniku zástavního práva k účtu vzniká zástavní právo k cennému papíru, který je již zápisem vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru na účet vlastníka. Je důležité podotknout, že zástavní právo vztahující se k cenným papírům, které jsou zapsány na zastaveném účtu, je právo věcné. Převodem vlastnického práva tedy nejsou zrušeny účinky zástavního práva. Výjimku však zakládá situace, kdy si převodce zajistí k převodu vlastnického práva k cennému papíru předchozí souhlas zástavního věřitele. V případě, že dojde k převodu vlastnického práva k cennému papíru bez souhlasu zástavního věřitele, nebude se tato skutečnost dotýkat zástavního práva. Ovšem je možné, aby se tohoto práva zástavní věřitel vzdal dodatečně.

12 OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPIŘY

12.1 KAPITÁLOVÝ TRH A JEHO ÚČASTNÍCI

Legální definici kapitálového trhu v českém právním řádu nenajdeme, avšak i přes tuto skutečnost existuje řada různých definic. Kapitálový trh je součástí finančního trhu. Dochází zde k pohybu kapitálu mezi jednotlivými účastníky tohoto trhu, a to prostřednictvím cenných papírů. Definici kapitálového trhu nabízí i různé zahraniční periodiky. Jako příklad je možné uvést definici pojmu, kterou nabízí The Economic Times, který uvádí, že kapitálový trh je místo, kde se kupující a prodávající zabývají obchodem finančních cenných papírů, jako jsou akcie, dluhopisy atd. Stěžejním předpisem, jímž se řídí podmínky podnikání na kapitálovém trhu je ZPKT.

Ne všechna pravidla, která se užívají na kapitálovém trhu, jsou legislativně zakotvena. I přes absenci právní úpravy jsou pravidla dodržována, neboť mají nezanedbatelný význam. Jedním z ustálených termínů je pojem odborná péče, a to i přes skutečnost, že se kapitálový trh neustále vyvíjí. Při posuzování tohoto termínu se vždy přihlíží k faktu, jak by se v určité situaci chovala jiná osoba, která je v podobném postavení. Je však důležité uvést, že určité zásady odborné péče vyplývají i z legislativy.

Mezi účastníky kapitálového trhu řadíme subjekty účastnící se operací, které probíhají na kapitálovém trhu. Jedná se zejména o subjekty, které poskytují služby na kapitálovém trhu, dále sem řadíme emitenty cenných papírů a osoby, které jsou zavázané z těchto papírů, emitenty a majitele jiného investičního nástroje. Výčet poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu najdeme v § 5 odst. 2 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu: „Poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu se rozumí obchodník s cennými papíry, zahraniční obchodník s cennými papíry, který poskytuje na území České republiky investiční služby prostřednictvím pobočky, osoba provádějící přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů za podmínek stanovených zvláštním zákonem, institucionální investor, depozitář, organizátor regulovaného trhu, osoba

provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, centrální depozitář, Česká národní banka v rozsahu vedení evidence cenných papírů.“³⁵

Obecně lze tedy uvést, že samotné podnikání na kapitálových trzích řadíme k těm, které jsou velmi přísně regulovány. Nejenom, že ČNB ukládá vysoké sankce v případě, že dojde ze strany obchodníků s cennými papíry k pochybením, jež představují veřejnoprávní odpovědnost, ale poškozený investor může žádat i odškodnění v občanskoprávní rovině. Do českého právního řádu byla prostřednictvím ZPKT implementována směrnice č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (MiFID), která poskytuje ochranu investic. Investoři jsou tak chráněni před nekalými praktikami. Jako příklad pochybení ze strany obchodníků s cennými papíry lze uvést tzv. churning: „...nadměrné obchodování na účtu zákazníka, je nekalou praktikou na kapitálových trzích, kdy se značná část investice klienta rozplyne v poplatcích za nepřiměřené množství zbytečných transakcí na jeho účtu.“³⁶ Tato praktika je ustanovena ve Stanovisku Komise pro cenné papíry z roku 2006.

12.1.1 OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIRY

Definici pojmu obchodník s cennými papíry nalezneme v ust. § 5 ZPKT: „Obchodník s cennými papíry je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry.“³⁷ ČNB však udělí povolení pouze akciové společnosti či společnosti s ručením omezeným. Podmínky pro udělení povolení upravuje ZPKT. V uvedeném povolení ČNB uvede hlavní a doplňkové investiční služby, jež je obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat, a to ve vztahu k investičním nástrojům. Dále uvede, zda je obchodník s cennými papíry oprávněn přijímat peněžní prostředky či investiční nástroje zákazníků. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry musí obsahovat nejméně jednu hlavní investiční službu. ČNB na svých oficiálních internetových stránkách uvádí k pojmu obchodník s cennými papíry následující: „Speciální český termín pro investiční

³⁵ Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v platném znění.

³⁶ Finance.cz. [online]. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/394208-churning-nekala-praktika-nadmerneho-obchodovani/>

³⁷ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

firmu; obchoduje s cennými papíry, obstarává pro emitenta vydávání cenných papírů a poskytuje s tím související služby, zprostředkovává nákup nebo prodej cenných papírů, zabezpečuje depotní operace, obstarává pro emitenta splácení cenných papírů a vyplácení výnosů z nich, provádí poradenskou činnost ve věcech týkajících se cenných papírů a obchodování s deriváty.“³⁸

Investičními službami se rozumí hlavní investiční služby a dále investiční služby doplňkové, které jsou poskytovány podnikatelsky.

Mezi hlavní investiční služby se řadí dle ust. § 4 odst. 2 ZPKT: „(i) přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů; (ii) provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka; (iii) obchodování s investičními nástroji na vlastní účet; (iv) obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání; (v) investiční poradenství týkající se investičních nástrojů; (vi) provozování mnohostranného obchodního systému; (vii) upisování nebo umíst'ování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání; (viii) umíst'ování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání.“³⁹

Výčet doplňkových služeb nalezneme rovněž v ust. § 4 odst. 3 ZPKT: „(i) úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb; (ii) poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí; (iii) poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků; (iv) poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji; (v) provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb; (vi) služby související s upisováním nebo umíst'ováním investičních nástrojů; (vii) služba obdobná investiční službě, která se týká majetkové hodnoty, k níž je vztažena hodnota investičního nástroje uvedeného v § 3 odst. 1 písm. g) až k) a která souvisí s poskytováním investičních služeb.“⁴⁰

³⁸ Česká národní banka. Slovník pojmů. [online]. [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/o.html>

³⁹ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

⁴⁰ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

Mezi základní pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry řadíme skutečnost, aby poskytoval investiční služby, a to s odbornou péčí a přijímal opatření pro obezřetné poskytování těchto služeb. Jako příklad lze uvést zavedení opatření k úschově informací, dále aby zavčasu zjistil střed zájmů, který může vyvstat či opatření zamezující manipulaci s trhem atd. Dále je obchodník s cennými papíry povinen zajistit opatření, která budou chránit vlastnická práva zákazníka. Tato ochrana má význam z hlediska případného úpadku zákazníka nebo při vyloučení použití investičních nástrojů zákazníka, jež by případně byly užity k obchodům na vlastní účet či na účet jiného zákazníka. Výjimku samozřejmě stanoví situace, kdy obchodník s cennými papíry dostane výslovný souhlas od zákazníka, aby učinil uvedené kroky. Další povinností ze strany obchodníka s cennými papíry je učinit veškerá opatření, která budou ve prospěch ochrany práv zákazníka k jeho majetku při nakládání s peněžními prostředky. Obchodník s cennými papíry tedy nesmí použít majetku zákazníka k obchodům na vlastní účet či na účet třetí osoby. Obchodník s cennými papíry má za povinnost minimálně jednou ročně poskytnout informace ČNB za účelem ochrany majetku zákazníka. Uvedené činí prostřednictvím zprávy, která je zpracovaná externím auditorem či auditorskou společností.

Deník obchodníka s cennými papíry patří mezi povinné náležitosti a je veden v elektronické podobě. Deník představuje evidenci přijatých pokynů, ať už k obstarání koupě či prodeje, jiného převodu investičních nástrojů a uzavřených obchodů, ale i obchodů uzavřených ve prospěch účtu obchodníka s cennými papíry.

Při poskytování investičních služeb je obchodník s cennými papíry povinen jednat dle určitých etických zásad. Samozřejmě není možné přijetí úplatku nebo jeho nabídnutí či poskytnutí. Je důležité podotknout, že zákaz se nevztahuje pouze na finanční hotovost, ale také určitá nepeněžitá plnění či výhody.

Obchodník s cennými papíry je povinen provádět veškeré pokyny ze strany zákazníka za nejlepších podmínek. K odchýlení se od těchto kritérií může dojít pouze na základě pokynů ze strany zákazníka. Ovšem nesmí se jednat o nátlak obchodníka s cennými papíry. Pokyny zákazníka jsou zpracovávány bez

zbytečných průtahů. Pokud nastanou obtíže, které vznikly na základě zpracování pokynů, jež udělil neprofesionální zákazník, je nutné zákazníka obratem informovat o vzniklých komplikacích.

K pravidlům jednání obchodníka s cennými papíry uvedla Komise pro cenné papíry ve svém rozhodnutí KCP/4/2005 následující: „Jednání obchodníka s cennými papíry, který při poskytování investičních služeb provádí transakce, jejichž zřejmým účelem je generování provize pro obchodníka (tzv. „čerení účtů“), je v rozporu s povinností poskytovat investiční služby v nejlepším zájmu zákazníků. Obchodník není povinen poskytovat služby ke všem nástrojům, pokud však zákazníkům, kteří nemají zájem o agresivní obchodování a jsou na základě jimi uvedených údajů v investičním dotazníku zařazeni do konzervativní skupiny, nabízí nevhodné, agresivní strategie, jedná v rozporu se zákonem.“⁴¹

12.1.2 INVESTIČNÍ ZPROSTŘEDKOVATEL

Investičním zprostředkovatelem se rozumí osoba, která poskytuje pouze jedinou investiční službu, a to přijímání a předávání pokynů ohledně investičních nástrojů či investičního poradenství zaměřeného na investiční nástroje. Uvedené služba musí být ve vztahu k cenným papírům nebo cenným papírům kolektivního investování. Investiční zprostředkovatel musí být zaregistrován u ČNB. V případě, že je investiční zprostředkovatel právnickou osobou, vykonává služby pouze prostřednictvím osoby, jež je statutárním orgánem nebo členem statutárního orgánu, dále vázaným zaměstnancem nebo prostřednictvím zaměstnanců. Podmínky registrace jak fyzické osoby, tak právnické osoby u ČNB upravuje ZPKT, a to v ust. § 29 a násl.

Žádost o registraci investičního zprostředkovatele se podává výhradně na předepsaném tiskopise. Doklady osvědčující splnění podmínek dle ZPKN se podávají jako příloha k tiskopisu. ČNB ve lhůtě třiceti dnů ode dne doručení výše uvedené žádosti provede registraci žadatele. V případě, že žadatel nedoloží splnění podmínky k registraci, tak ČNB zahájí správní řízení. V tomto řízení rozhodne, zda se žádost zamítá. Žadatel může doložit splnění podmínek ještě za

⁴¹ Česká republika. KCP/4/2005: Komise pro cenné papíry. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file329.pdf

trvání řízení. ČNB zruší registraci, pokud investiční zprostředkovatel písemně požádá a její zrušení.

Investiční zprostředkovatele je možné rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří zprostředkovatelé, kteří zprostředkovávají z většiny podílové fondy a často působí jako obecní finanční poradci. Druhou skupinou jsou ti investiční zprostředkovatelé, jež hledají klienty pro investice do akcií.

12.1.3 VÁZANÝ ZÁSTUPCE

ZPKT v ust. § 32a upravuje definici vázaného zástupce: „Vázaný zástupce je fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným jeho jménem (i) zařídit, a popřípadě i uzavřít, obchody týkající se přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání, pokud je zastoupený k jejich poskytování oprávněn; (ii) poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů; a (iii) propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat.“⁴²

V případě vázaného zástupce není možné, aby přijímal jakékoliv finanční prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Pokud je investiční zástupce osoba fyzická, vykonává investiční služby prostřednictvím zaměstnanců nebo osobně. Jako právnická osoba smí vykonávat investiční služby výhradně prostřednictvím statutárního orgánu či člena statutárního orgánu nebo zaměstnanců. Zastoupený odpovídá za výkon investičních činností vázaným zástupcem a dále rovněž za škodu.

Mezi povinnosti vázaného zástupce patří nutnost sdělit zákazníkovi při výkonu investičních činností údaje o osobě zastoupeného a dále informace ohledně činností, které je oprávněn vykonávat ve vztahu k investičním nástrojům. Rovněž vázaný zástupce vykonává činnost s odbornou péčí a jedná poctivě a v dobré víře.

⁴² Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

12.1.4 PROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK

Výčet profesionálních zákazníků opět nalezneme v ZPKT. Rozumí se jím právnická osoba, jež je založena za účelem podnikání a musí splňovat kritéria dle zákona. Rovněž zahraniční osoba založená za účelem podnikání a splňující kritéria může být profesionálním zákazníkem. Pokud nejsou naplněna uvedená kritéria, je zákazník považován za zákazníka, jenž není profesionálním při obchodování s investičními nástroji či investičními službami v rozsahu, na němž se dohodli s obchodníkem s cennými papíry. Dohoda bývá obvykle v písemné formě. Pokud tomu tak není, je obchodník s cennými papíry povinen vydat na žádost zákazníka potvrzení. Dále se zákazník považuje za neprofesionálního zákazníka, když ho za takového zákazníka považuje obchodník s cennými papíry.

Mezi účastníky kapitálového trhu lze rovněž zahrnout osoby, které vedou evidenci investičních nástrojů, dále organizátory regulovaného trhu atd.

12.2 REGULOVANÝ TRH

Regulovaným trhem se rozumí trh s investičními nástroji, jež organizuje organizátor regulovaného trhu, a to ve shodě s povolením ČNB. Na regulovaném trhu pravidelně probíhají obchody a jsou zde stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů určených k obchodování, dále pravidla obchodování a pravidla přístupu na tento trh. Regulovaný trh je organizován zvláštním subjektem, který dostane povolení od ČNB.

Evropský soudní dvůr již rozhodoval o předběžné otázce ve věci C-248/11, která se týkala vymezení pojmu regulovaný trh, a to ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 14 směrnice 2004/39: „Trh je regulovaným trhem, pokud *„(má) povolení působit jako regulovaný trh a (...) jeho fungování v souladu s požadavky stanovenými v hlavě III této směrnice je základní podmínkou získání tohoto povolení a jeho ponechání “* Trh, který nesplňuje tyto podmínky, nemůže být dle závěrů Soudního dvora kvalifikován jako regulovaný trh pouze z toho důvodu, že

je provozován organizátorem jiného trhu, který má povolení působit jako regulovaný trh.⁴³

Organizátorem regulovaného trhu se rozumí právnická osoba, jež získala povolení od ČNB. Toto povolení uděluje ČNB pouze akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, která splní podmínky uvedené v zákoně. Organizátor regulovaného trhu podniká v rozsahu povolení k činnosti nebo na základě povolení vymezených ČNB. Mimo organizace regulovaného trhu je možné, aby organizátor regulovaného trhu poskytoval služby ve vztahu s finančním trhem či trhem komodit.

Mezi povinnosti organizátora regulovaného trhu patří zejména řešení negativních dopadů na činnost regulovaného trhu či na účastníky tohoto trhu, řídit a regulovat rizika, kterým čelí, řádně postupovat při provozování obchodních systémů, zabránit zneužívání trhu atd. Organizátor regulovaného trhu je tedy povinen nejen stanovit, ale i dodržovat pravidla obchodování. Tyto pravidla stanovují povinnosti účastníků regulovaného trhu. Jedná se o pravidla požadující např. odbornost ze strany osob využívaných obchodníky s cennými papíry.

Pravidla pro přijetí investičních nástrojů organizátorem regulovaného trhu jsou omezena splněním určitých podmínek. Tyto podmínky upravuje ZPKT. Investiční cenné papíry může organizátor regulovaného trhu přijmout pouze za předpokladu, že byl uveřejněn prospekt uvedených investičních cenných papírů. Od uveřejnění musí uplynout alespoň jeden den.

Jako součást regulovaného trhu lze ze strany organizátora regulovaného trhu organizovat oficiální trh s cennými papíry. Oficiálním trhem s cennými papíry se rozumí trh, jenž splňuje podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodování na tomto trhu. Oficiální trh s cennými papíry upravuje ust. 64 a násl. ZPKT a uvádí podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu. Pokud jsou předmětem žádosti o přijetí k obchodování na oficiálním trhu cenné papíry, s nimiž se váže právo na nabytí cenných papírů, jež představují podíl ve společnosti, která má sídlo v jiném členském státě Evropské unie, kde má sídlo i emitent těchto cenných papírů, musí organizátor

⁴³ Evropská unie. ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA ze dne 22. března 2012: Ve věci C-248/11. Dostupné z: <http://curia.europa.eu/juris/document/>.

regulovaného trhu vydat stanovisko orgánu, který rozhodl o přijetí těchto cenných papírů k obchodování. V případě vypisování na základě veřejné nabídky je možné obchodování zahájit až po uplynutí lhůty k upisování. Tato lhůta je uvedena ve veřejné nabídce. Může být i stanovena.

Podmínky, které stanoví ZPKT se však neaplikují na státní dluhopisy, které vydala Česká republika, dále vydané členským státem Evropské unie či členským státem Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, komunální dluhopisy či dluhopisy, které jsou vydané subjekty mezinárodního práva.

Dle ZPKT vykonává dohled nad dodržováním povinností vyplývajících z uvedeného zákona ČNB. Ust. § 135 ZPKT stanoví, které osoby dohledu podléhají. Mezi pravomoci ČNB patří mimo jiné i možnost uložit opatření, které slouží k nápravě nedostatků a odpovídá povaze a závažnosti porušení. Tuto pravomoc zakotvuje ZPKT. Další pravomoci ČNB jsou např. možnost nařídit audit či změnu auditora, dále pozastavit nebo zakázat činnost, která podléhá dohledu, zavedení nucené správy, změnit rozsah povolení uděleného dle ZPKT či nařídit změnu vedoucí osoby osob, jež podléhají dohledu atd.

12.3 OBCHODOVÁNÍ

Prostřednictvím finančních zprostředkovatelů dochází k nákupu a prodeji cenných papírů. Finančními zprostředkovateli jsou tedy např. banky, dále investiční společnosti či obchodníci s cennými papíry, kteří rovněž fungují jako tzv. tvůrci trhu. Investor, který nakupuje nebo prodává cenné papíry, je oprávněn požadovat různé příkazy, a to ohledně ceny vypořádání obchodu a také doby platnosti příkazu. Lze zadat tržní příkazy, jež se uskutečňují za aktuální tržní cenu. Je ovšem možné, aby investor zadal limitovaný příkaz. Tento příkaz obsahuje limity ohledně nákupní nebo prodejní ceny, ale nikterak nezaručí, že dojde k vypořádání tohoto příkazu.

Jako příklad dalších příkazů je možné uvést např. příkazy typu stop. Tyto příkazy se převedou od momentu, kdy cena za akcii dosáhne určité výše a příkaz se stane nelimitovaným. Příkaz „buy stop order“ omezuje ztrátu či zajišťuje zisk

při prázdných prodejích. Další stop příkaz „sell stop order“ omezuje ztrátu, jež nastane ve chvíli poklesu ceny na úroveň, která je pod současnou tržní cenou. Mezi výhody příkazů stop lze řadit zejména skutečnost, že investor nemusí nepřetržitě sledovat vývoj trhu. Bohužel příkaz může být aktivován denními fluktuacemi ceny a není ani zárukou vypořádání za určitou cenu. Uvedené nevýhody je možné obejít při příkazu „stop limit order“. Jakmile se cena dostane na určitou hranici, stane se limitním příkazem a investor může zadat limity ceny pro vypořádání obchodu. Jako další příklad příkazů je možné uvést „all or none“. Příkaz vše nebo nic nastane v případě, že je makléř schopen nakoupit či prodat množství, které je požadováno. „Day order“ znamená, že se jedná o příkaz, jež se na konci obchodního dne zruší. Okamžité vypořádání se řeší příkazem „fill or kill“. V případě nesplnění dojde k zrušení tohoto příkazu. Jako poslední příklad příkazu je možné zmínit „good-til-canceled“. Platnost tohoto příkazu je limitována jeho vypořádáním či zrušením ze strany klienta.

Nákup cenných papírů je možné uskutečnit na promptním trhu či termínově. „Na promptním trhu probíhá uzavření i vypořádání obchodu okamžitě.“⁴⁴ Termínovým obchodem se rozumí, že k vypořádání dojde až v budoucnu.

Při nákupu akcie může nastat situace, kdy investor požaduje margin neboli úvěr. Investorovi je otevřen úvěrový účet, na němž investor složí určitá procenta z částky na nákup cenných papírů. Otevření úvěru má samozřejmě své výhody i nevýhody.

Dále je možné, aby investor uplatnil prodej akcií, které nevlastní. Investor si takové akcie vypůjčí od makléře a zaváže se, že dojde v budoucnu k jejich vrácení. Tento způsob nese označení krátký prodej a je opakem dlouhého prodeje.

⁴⁴ <http://www.ekonomickyslovník.cz>. [online]. [cit. 2014-03-16]. Dostupné z: <http://www.ekonomickyslovník.cz/trh-promptni/>

13 CENNÉ PAPIRY VE SPOLKOVÉ REPUBLICE NĚMECKO

13.1 OBECNÁ ÚPRAVA

Ve Spolkové republice Německo (dále jen „SRN“ nebo také „Německo“) je problematika cenných papírů a obchodu s nimi upravena několika zákony a nařízeními. Vzhledem ke skutečnosti, že Německo je stejně jako Česká republika členem Evropské unie, byly do německé legislativy rovněž implementovány směrnice Evropské unie. Jako příklad zákonů regulujících trh s cennými papíry lze uvést Stock Exchange Act (Börsengesetz), Stock Exchange Admission Regulation (Börsenzulassungsverordnung), Rules of Exchange (Börsenordnung), Investment Act (Investmentgesetz), German Banking Act (Kreditwesengesetz) atd.

Na německém trhu cenných papírů najdeme celkem sedm burz cenných papírů, a to v Berlíně, dále Düsseldorfu, Frankfurtu, Hamburгу, Hannoveru, Mnichově a Stuttgartu. Kromě uvedených burz je možné obchodovat zároveň i prostřednictvím elektronického systému. Německý trh cenných papírů je rozdělen na dva trhy. Jedná se o regulovaný trh a neoficiální regulovaný trh. Odlišnost uvedených trhů spočívá např. v účelu regulace obchodování, kotaci atd. Nejvíce regulovaným trhem je uvedený regulovaný trh vzhledem k seznamu požadavků. Naopak nejméně regulovaným je neoficiální trh. Tato segmentace trhu se vztahuje na všechny uvedené burzy.

Dle ustanovení článku 74 odst. 1 německé ústavy spadá řízení a dohled nad burzami do působností jednotlivých spolkových zemí. Hlavním úkolem German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), jež působí jako německý spolkový úřad pro finanční dohled, je tedy dohled nad trhem, dále dohled nad stanovením tržní ceny, ukládáním jednotlivých opatření a dohled nad obchodováním. BaFin může rovněž pozastavit oficiální povolení brokerů k obchodování.

Účastníky trhu s cennými papíry mohou být dle ust. § 32 German Banking Act podniky, které nabízejí bankovní a/nebo finanční služby dle § 1 uvedeného zákona. Tyto podniky musí mít písemné povolení neboli licenci udělenou BaFin.

K udělení licence je nutné splnit podmínky jako např. profesionální kvalifikaci managementu atd. K obchodování a zprostředkovatelské činnosti je nutné získat souhlas vedení příslušné burzy cenných papírů. Uvedené se rovněž vztahuje na fyzické osoby, které jednájí jako zprostředkovatelé jménem podniku. I v případě obchodování na základě elektronického systému je vyžadováno splnění určitých podmínek. Nutností je povolení burzy cenných papírů, které je obvykle poskytováno v případě, že žadatel již získal povolení pro obchodování na burze.

Pokud bychom obecně srovnávali právní úpravu jednotlivých zemí, tak lze říci, že česká úprava je německé velice blízká. Což vyplývá i z německé odborné literatury. Na tuto skutečnost se např. odvolávala i ČNB ve svém Úředním sdělení z roku 2007, neboť v této době ještě česká právní úprava neznala legální definici cenného papíru a tudíž se připodobňovala k legálním definicím jiných států.

13.2 SROVNÁNÍ ČR A SRN

13.2.1 PODNIKOVÉ DLUHOPISY SRN

V případě podnikových (korporátních) dluhopisů jako nástroje restrukturalizace v Německu je možné odkázat na konkrétní právní úpravu z roku 1899 – The Debt Securities Act (dále jen „**DSA**“). DSA upravoval závazná pravidla pro vydávání uvedených dluhopisů. Avšak rozsah působnosti DSA byl omezený, neboť se úprava nevztahovala na zahraniční emitenty. Podnikové dluhopisy mohly být užity jedině v případě prohlášení úpadku společnosti a restrukturalizační nástroje byly omezené. Docházelo k možnosti snížení úroků a odkladu jistiny na dobu tří let. Vzhledem k uvedenému byl DSA aplikován v posledních letech jen zřídka, neboť ve většině případů byl při restrukturalizaci požadován 100 % souhlas držitelů dluhopisů. Tato nevýhoda měla za následek, že němečtí emitenti raději aplikovali britskou či americkou právní úpravu. K odstranění tohoto nedostatku došlo díky přijetí nového Debt Securities Act z roku 2009 (dále také „**DSA 2009**“), jež je oproti DSA mnohem flexibilnější. Nová úprava obsahuje škálu dluhových cenných papírů. Výjimku tvoří dluhopisy, které jsou vydávány SRN. Nová právní úprava se aplikuje na dluhopisy vydané od

měsíce srpna 2009 a řídí se německým právem. Jak již bylo řečeno výše, Debt Securities Act z roku 2009 je velice flexibilní a je možné se přizpůsobit potřebám emitentů. Jako příklad zásad, které je nutné dodržovat, lze uvést zásadu transparentnosti, princip kolektivní závaznosti atd. V případě principu kolektivní závaznosti má každý držitel cenného papíru stejná práva. Každá změna dlužního úpisu musí dodržovat určité zásady. Dlužní úpis se mění většinovým rozhodnutím zavazujícím všechny držitele nebo musí být dosaženo jednotné dohody ze strany každého držitele cenného papíru.

Při vydávání dluhových cenných papírů je možné, aby se emitent rozhodl, zda a do jaké míry má zájem na tom, aby byla umožněna případná restrukturalizace prostřednictvím kolektivního jednání a většinového rozhodování. Je důležité uvést, že toto rozhodnutí se považuje za nezvratné. Pokud jsou kolektivní jednání obsažena v cenných papírech, je možné, aby pravomoc většiny byla předmětem katalogu nebo seznamu tzv. vyhrazených záležitostí ustanovených DSA 2009. Uvedený katalog může být omezen nebo doplněn a povětšinou obsahuje problematiku snížení jistiny či úroků, dále změnu platebních termínů, změnu měny atd. DSA 2009 ustanovilo omezení flexibility ve vztahu k držitelům cenných papírů a vyžaduje rovné zacházení pro každého.

Pokud bychom se snažili zodpovědět otázku, jaké jsou důvody vydávání podnikových dluhopisů, jistě by bylo na místě jako hlavní důvod uvést možnost získat prostřednictvím podnikových dluhopisů peníze namísto bankovních úvěrů. Je důležité podotknout, že podnikové dluhopisy reagují velice citlivě na změny makroekonomického prostředí. V případě, že společnost již není schopna splácet své dluhy, mají věřitelé právo na vyplacení před držiteli dluhopisů. Jako zajímavost lze uvést, že Německo zaznamenalo největší emise podnikových dluhopisů v roce 2009.⁴⁵ V letech 2010 a 2011 následoval pokles, avšak rok 2012 byl z pohledu vydávání podnikových dluhopisů velice úspěšný.

Česká republika zaregistrovala stejně jako SRN v roce 2012 rostoucí zájem o vydávání podnikových dluhopisů. V obou případech došlo k enormnímu zvýšení zájmu o podnikové dluhopisy po roce 2008. Tento rok představuje

⁴⁵ Deutsche Bank: Corporate bond issuance. [online]. [cit. 2014-03-26]. Dostupné z: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000300834.pdf

začátek globální ekonomické krize. Podnikové dluhopisy znamenaly po vypuknutí krize nejen ve zmiňovaných zemích, ale i rámci celé Evropy a USA významný zdroj financování pro jednotlivé korporace. Jak v Německu, tak v České republice začaly podnikové dluhopisy nahrazovat dluhopisy vydávané státy. Podnikové dluhopisy velkých společností se v obou porovnávaných zemích považují za bezpečné a nesou zajímavé výnosy. Úroky těchto dluhopisů jsou vyšší než inflace. Je důležité podotknout, že investice do podnikových dluhopisů není pojištěná, na rozdíl od bankovních vkladů. Obecně tedy platí, že nákup dluhopisů od firem bez silného kapitálového zázemí, je velice riskantní.

Jak již bylo uvedeno výše, úprava cenných papírů v SRN a v České republice je velice podobná. Dalo by se říci, že NOZ je inspirován v případě cenných papírů německou úpravou. Nezanedbatelný význam má zcela jistě i skutečnost, že jsou oba státy členy Evropské unie, která se stále více snaží regulovat trh cenných papírů a zavádět přísnější kontrolu nad obchodováním.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo sumarizování základních právních aspektů, které se pojí s cennými papíry. Vzhledem k rekodifikačním změnám, které nastaly k 1. 1. 2014, obsahuje diplomová práce porovnání nejvýznamnějších změn v souvislosti s předchozí úpravou.

První kapitola diplomové práce je zaměřena na všeobecný úvod do problematiky cenných papírů. Hlavním bodem této kapitoly je legální definice cenných papírů, která má přispět k vyšší právní jistotě. Uvedená definice by měla oddělit cenný papír od jiných listin. Druhá kapitola upravuje právní úpravu jednotlivých cenných papírů. Jedná se tedy o souhrn právních předpisů, včetně těch, jež byly díky rekodifikaci zrušeny, neboť komplexní úprava cenných papírů je obsažena v NOZ.

Podoba cenných papírů, kterou upravuje kapitola třetí, se zaměřuje na obecné rozlišení a popis zaknihovaného cenného papíru jako samostatného institutu. Část „Zaknihovaný cenný papír jako samostatný institut“ popisuje postup při vydávání těchto cenných papírů. Kapitola čtvrtá je zaměřena na formu cenných papírů a definuje tedy cenné papíry na doručitele, na řadu a na jméno. Kapitola „Zastupitelné cenné papíry“ se věnuje nejen obecnému popisu těchto cenných papírů, ale i jejich třídění. Dále navazuje kapitola popisující hromadnou listinu včetně problematiky výměny akcií z hromadné listiny za jednotlivé listinné akcie. V sedmé kapitole nazvané „Pojmenované cenné papíry“ je zpracováno několik druhů cenných papírů. Nejedná se však o kompletní výčet. V případě akcií se jedná o zpracování výčtu jednotlivých druhů akcií a hlasování dle uvedených druhů. Dále následuje úprava základních teoretických aspektů dluhopisů, zatímních listů, podílových listů, opčních listů, skladištních a náložných listů, a to zejména z hlediska vydávání, formy a převodu.

V osmé kapitole, která je zaměřena na nepojmenované cenné papíry, byla rozebrána problematika hybridních cenných papírů, jež se dostaly díky novele ZoD do popředí zájmu. Dle mého názoru se jedná o velice složitou problematiku, neboť NOZ upravuje nepojmenované cenné papíry pouze obecným způsobem.

Zajímavostí ovšem je, že hybridní cenné papíry byly na území České republiky vydávány ještě před účinností NOZ. Při srovnání s britským trhem se však stále jedná o „novinku“. Jako největší zajímavost problematiky cenných papírů mi připadá skutečnost, že dle britských odborných článků je problematičtější definovat všechny druhy hybridních cenných papírů, neboť se díky snaze vyhovět potřebám investorů objevují stále nové typy. Pokud bychom však nahlédli do důvodové zprávy k ZoD, zjistili bychom, že zde je zde hybridní cenný papír definován celkem jednoznačně. Dle mého názoru dojde v budoucnu k detailnější úpravě této problematiky. Emitenti mají zájem vydávat hybridní cenné papíry a je pravděpodobné, že i na území České republiky vznikne nespočet dalších druhů hybridních papírů.

Kapitola devátá upravuje převody cenných papírů a představuje tak úvod k desáté kapitole, která je zaměřena na smlouvy o cenných papírech. Kapitola Obchodování s cennými papíry je rozdělena do třech částí. V první části je nastíněno obchodování na kapitálovém trhu, a to včetně definic pojmů vztahujících se k problematice. Druhá část upravuje regulovaný trh a poslední, třetí část, se zaměřuje na obchodování s cennými papíry.

Závěr diplomové práce je věnován srovnání právní úpravy cenných papírů ve Spolkové republice Německo a v České republice, a to zejména s ohledem na burzu cenných papírů a úpravu podnikových dluhopisů. Při porovnávání úpravy cenných papírů v SRN a v České republice je na místě konstatovat, že jsou velice podobné. Dalo by se říci, že NOZ je inspirován v případě cenných papírů německou úpravou. Nezanedbatelný význam má zcela jistě i skutečnost, že jsou oba státy členy Evropské unie, která se stále více snaží regulovat trh cenných papírů a zavádět přísnější kontrolu nad obchodováním. Rozdíl však zcela jistě spočívá ve velikosti jednotlivých trhů.

SEZNAM LITERATURY

Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., Vítek, J. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009. 447 s.

Marek, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466

Hendrych, Dušan. Právníký slovník. 3., podstatně rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxii, 1459 s. ISBN 978-80-7400-059-1

Zákon o obchodních korporacích: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xiv, 994 s. Velké komentáře. ISBN 978-80-7400-480-3.

Bělohlávek, Alexander J. Nový občanský zákoník: srovnání dosavadní a nové občanskoprávní úpravy včetně předpisů souvisejících. Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012, 829 s. ISBN 978-80-7380-413-8.

Dědič, J. – Pauly, J., Cenné papíry, 1. Vydání, Prospektrum, 1994

Duspiva, P., Tetřevová, L. Kapitálové trhy : 1. díl

Havel, Jiří. Úvod do úpravy kapitálových trhů : vybrané problémy. 1. vydání. Praha: Karolinum, 2000.

Musílek, Petr. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002.

Rejnuš, O., Teorie a praxe obchodování s cennými papíry : investice do cenných papírů, světové kapitálové trhy, specifika soudobého kapitálového trhu České republiky. 1. vyd. Praha : Computer Press, 2001.

Veselá, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN

Dědič, J., Marčanová, J., Vild, J. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. 1. vydání. Praha: PROSPEKTRUM, 2000.

Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, Otto Schmidt, Köln 1995, str. 725.

Fabozzi, F. Capital markets : intitutions and instruments. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 2003.

Josef Aicher, Florian Schuhmacher, Wertpapiere In: Heinz Krejci: Unternehmensrecht. 4.Auflage. Manz, Wien 2008, ISBN 978-3-214-14663-4, S. 476.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, (zákon o obchodních korporacích)

Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech

Zákon č. 240/2013, o investičních společnostech a investičních fondech

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení: (insolvenční zákon)

Zákon č. 91/2012, o mezinárodním právu soukromém

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v platném znění.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění.

Nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. 6. 2013

Úřední sdělení ČNB ze dne 10. září 2007

DŮVODOVÁ ZPRÁVA k návrhu zákona, který se mění zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

DŮVODOVÁ ZPRÁVA: k zákonu č. 89/2012 Sb.

DŮVODOVÁ ZPRÁVA k zákonu č. 91/2012 Sb.

Česká republika. Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky. NS 29 Cdo 2866/2010. 31. července 2012. Dostupné z: <http://kraken.slv.cz/29Cdo2866/2010>

Evropská unie. Věc C-543/08: Rozsudek Soudního dvora (prvního senátu) ze dne 11. listopadu 2010. Evropská komise proti Portugalské republice.

Evropská unie. ROZSUDEK SOUDNÍHO DVORA ze dne 22. března 2012: Ve věci C-248/11. Dostupné z: <http://curia.europa.eu/juris/document/>.

Josef Kotásek: Cenný papír v § 514 NObčZ - správná definice v nesprávném kontextu?, [Obchodněprávní revue 9/2013, s. 256]

Jan Dědič. Zaknihované cenné papíry v současném českém právu [online]. 1/2006. [cit. 2014-03-05]. Dostupné z: <http://www.aplikovanepravo.cz/clanky-pdf/42.pdf>

www.businessinfo.cz

<http://www.cnb.cz/>

www.patria.cz

www.investicniweb.cz

www.bbh.cz

www.epravo.cz

<http://obcanskyzakonik.justice.cz>

www.penize.cz

www.ekonomickyslovník.cz.

<http://zpravy.kurzy.cz>

<http://www.investicnimagazin.cz>

<http://investice.finance.cz>

<http://www.sagit.cz>

<http://www.penizenavic.cz>

www.justice.cz

<http://www.boerse-frankfurt.de>

<http://www.boerse-frankfurt.de>

<http://moneyterms.co.uk>

<https://dspace.stir.ac.uk>

<http://insight.rbs.com>

<http://uk.practicallaw.com>

www.investopedia.com

www.ukessays.com

www.allenoverly.com

www.taylorwessing.com

www.squiresanders.com

www.dbresearch.com

RESUMÉ

The main aim of this thesis was summarizing the fundamental legal aspects of the securities. The thesis is not intended to cover comprehensive regulation of the securities. Due to the changes that occurred on 1st January 2014, the thesis contains comparing the most significant changes in relation to previous legislation.

The first chapter focused on the legal definition of the security, which is one of the most important changes that occurred after the adoption of the new Civil Code. The legal definition contributes to greater legal certainty. The chapter regulates various historical milestones that contributed to formation of the definition. The second chapter follows the list of laws relating to the issue of the securities and the chapter is focused on the changes associated with recodification. The chapter three is focused on the form of the securities. The chapter describes the concept of book-entry security as an independent institute. Further there is a separation of the forms of securities. The part dealing with the bulk certificate includes the definition and exchange of shares of collective certificates. In the further chapter is processed several types of securities. This is not a complete list. The chapter eighth is focused on unnamed securities.

Further chapter focuses on the hybrid securities, including issuing and resolving insolvency. In addition, a part of the chapter is a publishing under the Czech law and under the foreign law. The chapter nine regulates the transfer of the securities and represents an introduction to the next chapter – „Securities contracts“. The final part is devoted to a comparison of securities legislation in the Federal Republic of Germany and in the Czech Republic, especially with regard to the stock exchange and corporate bonds.