

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Jan Skoupý**

**Obchodování s akciemi na Burze  
cenných papírů Praha, a.s.**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Katedra: Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce: 24. 6. 2019

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 113 075 znaků včetně mezer.

Jan Skoupý

V Praze dne 24. 6. 2019

## Obsah

ÚVOD.....	4
<b>1. FINANČNÍ TRH – ČLENĚNÍ A FUNKCE .....</b>	<b>6</b>
1.1. Dělení finančního trhu.....	7
1.2. Funkce finančního trhu.....	9
1.2.1. Význam funkce schopnosti zachování hodnoty vzhledem k inflaci .	10
<b>2. AKCIE JAKO INVESTIČNÍ CENNÝ PAPÍR.....</b>	<b>12</b>
2.1. Cenný papír .....	12
2.2. Formy a druhy akcií .....	12
2.3. Převoditelnost akcií .....	14
2.4. Evidence zaknihovaných cenných papírů .....	16
2.5. Náležitosti akcií přijímaných k obchodování na regulovaném trhu..	17
<b>3. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a.s.....</b>	<b>20</b>
3.1. Orgány BCPP, a.s.....	20
3.2. Členství na BCPP, a.s.....	21
3.3. BCPP, a.s. jako správní orgán .....	23
3.4. Tržní segmenty .....	30
<b>4. OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI NA BCPP, a.s. ....</b>	<b>33</b>
4.1. Primární trh a IPO .....	33
4.1.1. Odpovědnost za prospekt .....	36
4.2. Obchodování na sekundárním trhu .....	38
4.2.1. Průběh obchodování.....	38
4.2.2. Typy objednávek.....	39
4.3. Vypořádání burzovních obchodů .....	41
<b>5. PRÁVNÍ REGULACE A LEGISLATIVNÍ RÁMEC</b>	
<b>OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI NA BCPP, a.s.....</b>	<b>43</b>
5.1. Regulace a dohled organizátora regulovaného trhu .....	44
5.1.1. Korporátní požadavky .....	45
5.1.2. Odborné a kvalitativní požadavky.....	46
5.1.3. Povinnosti organizátora regulovaného trhu.....	49
5.2. Regulace a dohled emitenta akcií a investora .....	51
5.3. Regulace a dohled obchodníka s cennými papíry .....	53
5.3.1. Pravidla činnosti a hospodaření OCP .....	54
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>57</b>
Seznam použitých zkratk.....	59
Seznam použitých zdrojů.....	60
Abstrakt.....	66
Summary.....	68

## ÚVOD

Historie pražského burzovníctví sahá až do druhé poloviny devatenáctého století. V této době se obchodovalo zejména se zemědělskými plodinami. V roce 1871 došlo k otevření Pražské burzy, kde se následně obchodovalo s cennými papíry. Tato burza zaznamenala velký rozmach zejména v období první republiky. V roce 1939 byla Pražská burza uzavřena a po druhé světové válce její činnost nebyla plně obnovena. Její činnost byla definitivně ukončena v roce 1952.

Po pádu komunistického režimu byla založena Burza cenných papírů Praha, a.s., která započala svoji činnost v roce 1993. Díky kuponové privatizaci bylo v České republice velké množství akcionářů a BCPP se rychle rozvíjela v souvislosti s obchodováním akcií z kuponové privatizace. Díky své důležitosti tvoří významnou část českého kapitálového trhu.

V této diplomové práci uchopím fenomén Burzy cenných papírů Praha, a.s. z pohledu obchodování nejvýznamnějších investičních instrumentů – akcií. Práce bude členěna na tři tematické oblasti a formálně rozdělena do pěti kapitol. První touto oblastí bude teoretické východisko celé práce, kde bude popsán finanční trh a akcie jako investiční cenný papír. Základní problematikou této části bude teoretický pohled na finanční trh, jeho dělení a funkce, které plní ve finančním systému. Co se týče akcií, bude pozornost věnována rozboru odlišností mezi běžnými akciemi, tedy takovými, které nemají ambice být obchodovány na regulovaném trhu, a akciemi obchodovanými na BCPP, a.s.

Druhou oblastí bude popis samotné BCPP jako organizátora regulovaného trhu a procesu obchodování s akciemi, jeho průběhu a principů. Třetí stěžejní oblastí práce bude regulace, která s obchodováním na regulovaném trhu souvisí, a její právní úprava. V této oblasti se budu zabývat kromě dohledu nad BCPP, a.s. také povinnostmi, které musí být splněny, aby obchodování probíhalo v souladu s požadavky kladenými právními předpisy.

Práce si klade za cíl popsat za použití metody verbálního popisu procesy odehrávající se před, během a po obchodování s akciemi na BCPP, a.s. v režii právních předpisů, zejména zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém

trhu a evropských směrnic či nařízení, a objektivním pohledem zhodnotit právní dopady právní úpravy na systém obchodování na organizovaném trhu. Přínosem této diplomové práce by mělo být přiblížení problematiky obchodování na BCPP a kapitálovém trhu obecně, jelikož se jedná v právním světě o okrajové a ne příliš probádané téma, kterému není přiznána taková důležitost, jakou by si, díky svému významu a celkovému dopadu pro ekonomiku, jistě zasloužilo.

## 1. FINANČNÍ TRH – ČLENĚNÍ A FUNKCE

Trhem se v obecném pojetí rozumí místo, kde se střetává nabídka s poptávkou, respektive místo, kde dochází ke směně statků. Tento střet determinuje cenu statku, který se obchoduje. Dle Mankiwa se myslí trhem „skupina kupujících a prodávajících určitého zboží nebo služby.“<sup>1</sup> Jelikož škála obchodovaných statků může být široká, je nutné trh dále dělit, a sice na trh práce, trh výrobků a služeb, na kterém tvoří poptávku zejména domácnosti, trh výrobních faktorů, kde je poptávka tvořena firmami<sup>2</sup> a trh finanční, na kterém se obchodují finanční prostředky.<sup>3</sup>

Na finanční trh se dá pohlížet v úzkém a širokém pojetí. V širokém pojetí definuje finanční trh Jílek, podle kterého se jedná o neoddělitelnou součást trhového systému, kde se soustředí nabídka a poptávka po penězích a kapitálu.<sup>4</sup> Součástí finančního trhu jsou i jiné prvky, které je nutné v jeho definici obsáhnout. Vhodnější proto může být například definice Mishkina, která se snaží zahrnout i mechanismus finančního trhu a říká, že „*finanční trh je systém ekonomických nástrojů, institucí a vztahů, který soustředí, rozmisťuje a přerozděluje peněžní prostředky mezi ekonomické subjekty na základě nabídky a poptávky*“.<sup>5</sup> Rozdíl je tedy v tom, jestli na finanční trh nahlížíme makropohledem Jílka, anebo zdali do jeho definice zahrneme i jeho účastníky a mechanismy, které jsou používány, jakožto i vztahy, které determinuje.

Finanční trh je součástí finančního systému, což je pojem širší a nadřazený. Nicméně hranice finančního trhu a finančního systému je velmi neurčitá. Různé definice můžou řadit některé instituty pod finanční systém, jiné pod konkrétnější finanční trh. Jílek považuje za jednu z nejdůležitějších částí finančního systému,

---

<sup>1</sup> MANKIW, N. GREGORY: Zásady ekonomie. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2000. ISBN 80-7169-891-1. S. 750.

<sup>2</sup> V právní terminologii mají slova „domácnost“ a „firma“ zcela jiný význam, než v teorii ekonomické. Pro zachování právní terminologie by bylo lepší použít namísto slova „domácnost“ slovo „spotřebitel“ a namísto „firma“ slovo „obchodní korporace“.

<sup>3</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol.; Právo obchodních korporací. 1. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-735-5. S. 572.

<sup>4</sup> JÍLEK, J.; Finanční trhy. 1. Vydání. Praha: Grada Publishing, 1997, ISBN 80-7169-453-3. S. 39

<sup>5</sup> HRVOLOVÁ, Božena.; Analýza finančních trhů. 3. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-9. S. 16.

s velkým významem pro fungování finančního trhu, účetnictví. Účelem účetní závěrky je informovat investory a věřitele o finanční situaci dané účetní jednotky. Na základě důvěry v účetní údaje pak probíhá investování a poskytování úvěrů.<sup>6</sup> Dalšími instituty, spadajícími pod finanční systém, jsou nepochybně peníze jako takové, regulace a regulační orgány, daně a finanční instituce, pokud poskytují neinvestiční služby. Podle Rejnuše jsou finanční instituce „*licencované a státem regulované podnikatelské společnosti mající právní subjektivitu, jež nabízí finanční produkty a poskytují finanční služby v souladu s udělenou licenci*“.<sup>7</sup> Rejnuš finanční instituce dělí podle toho, zdali nabízí investiční či neinvestiční služby. Finanční instituce s investičními produkty by bylo možné zařadit do finančního trhu, s neinvestičními pak do finančního systému. Také je možné, aby některé instituce, typicky banky, poskytovaly jak produkty a služby investiční, tak neinvestiční.<sup>8</sup>

### **1.1. Dělení finančního trhu**

Pro svoji rozsáhlost se finanční trh dělí na dílčí trhy, respektive segmenty, a to podle různých kritérií. Základními hledisky pro členění finančního trhu jsou doba splatnosti, nástroje používané k obchodování a teritorium. Nejsou to však kritéria jediná.

Z časového hlediska se finanční trh dělí podle délky splatnosti finančních nástrojů. Krátkodobé finanční nástroje, které mají splatnost do jednoho roku, jsou obchodovány na peněžním trhu. Dlouhodobé se splatností nad jeden rok jsou obchodovány na trhu kapitálovém. Nástroje peněžního trhu jsou méně rizikové a jsou více likvidní. Zato přináší nižší výnos. Na peněžním trhu se většinou poskytují půjčky domácnostem a financuje provozní kapitál podniků, a to prostřednictvím krátkodobých úvěrů anebo krátkodobých cenných papírů, zejména krátkodobých dluhopisů.

---

<sup>6</sup> JÍLEK, J.; Finanční trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4. S. 18.

<sup>7</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. ISBN 978-80-247-5871-8. S. 54.

<sup>8</sup> Tamtéž.

Nástroje kapitálového trhu jsou rizikovější, ale většinou poskytují vyšší výnos. Rizikovost je závislá především na době životnosti investice a objemu investovaných peněžních prostředků, které jsou v dlouhodobějším horizontu větší.<sup>9</sup> Kapitálový trh lze v tomto ohledu rozdělit na trh dlouhodobých úvěrů a trh dlouhodobých cenných papírů.

Podle věcného charakteru, respektive obsahu, obchodovaných nástrojů, se finanční trh dělí na peněžní trh, na kterém jsou obchodovány peníze a likvidní úvěry. Riziko a výnosy tohoto trhu jsou nízké. Dále se dělí na kapitálový trh, který lze také označit jako trh investičních nástrojů, zejména pak investičních cenných papírů. Obchodují se na něm jak krátkodobé cenné papíry (tedy se splatností do jednoho roku), tak i dlouhodobé. Investiční cenné papíry lze z majetkového hlediska rozdělit na majetkové, kterými jsou zejména akcie, a dluhové, kterými jsou dluhopisy. Na finančním trhu se však obchoduje i s cizími měnami, a to buď v jejich bezhotovostní formě na devizovém trhu, anebo v hotovostní formě na trhu valutovém, který ovšem není natolik rozvinutý. Finančními instrumenty jsou i drahé kovy, zejména zlato a stříbro, které jsou obchodovány na trhu cenných kovů.

Třetím stěžejním dělením je z hlediska prostorového. Takto lze finanční trh dělit na národní trh, na kterém probíhají obchody s investičními nástroji pouze v rámci jednoho státu, a trh mezinárodní, kdy obchody na něm uzavřené přesahují hranice jednoho státu.

Kromě výše zmíněných tří základních kritérií lze dále finanční trh dělit z hlediska organizovanosti. Organizovaný je trh, který podléhá regulaci a kontrole. Spadá do něj zejména trh bankovní a burzovní, ale také mimobankovní (obchodníci s cennými papíry) a mimoburzovní (RM-systém). Neorganizovaný je takový trh, který neodléhá regulaci a je přístupný všem subjektům, které chtějí obchodovat. Tento trh se označuje jako OTC trh.

Důležité dělení finančního trhu je i podle toho, zda je investiční nástroj na trhu nabízen poprvé anebo už byl obchodován někdy v minulosti. Na základě toho

---

<sup>9</sup> HRVOLOVÁ, Božena.; Analýza finančních trhů. 3. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 21.



se finanční trh dělí na primární a sekundární. Primární trhy jsou určeny především pro získávání nových peněžních prostředků, jelikož jeho princip spočívá v tom, že deficitní subjekt emituje cenné papíry a tím získá příliv finančních prostředků za ně. Sekundární trh zajišťuje likviditu dříve emitovaných cenných papírů tím, že zajišťuje jejich opětovný prodej. Na primárním trhu lze každý cenný papír prodat pouze jednou. Naopak počet uzavřených obchodů na sekundárním trhu není nijak omezen.

## **1.2. Funkce finančního trhu**

Na finančním trhu dochází k přesunu peněžních prostředků od přebytkových subjektů, které jich mají nadbytek, k subjektům deficitním, které je poptávají. Tomuto procesu se říká finanční zprostředkování. Základní funkcí tohoto procesu je zprostředkování obchodu spočívající ve spárování investorů a dlužníků a transformace poskytovaných prostředků.

Spárování je primární funkcí, díky které může celý finanční trh fungovat. Finanční trh figuruje jako prostředník mezi investory a dlužníky, čímž výrazně usnadňuje přemístění volných finančních prostředků mezi subjekty. Bez finančního trhu by totiž byly možnosti investování značně omezené v tom smyslu, že investoři by složitě hledali deficitní subjekty, kterým by poskytli své přebytkové finanční prostředky, stejně jako by deficitní subjekty hledaly investory. Transformací poskytovaných peněžních prostředků se rozumí jejich přizpůsobení potřebám dlužníků, a to co do splatnosti, objemu a rizika. Tyto dvě funkce lze také označit jako funkci přemístování kapitálu a funkci alokační<sup>10</sup>, na základě které se přemísťují finanční prostředky tak, vybylo dosaženo co největšího výnosu.

Tyto funkce se týkají finančního trhu v užším pojetí. V širokém pojetí finančního trhu se k těmto funkcím přidávají další. Dvěma základními jsou funkce depozitní, která umožňuje ukládání finančních úspor, a to buď formou bankovních

---

<sup>10</sup> SEKNIČKA P.: Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. Praha. Karolinum. Prameny a nové proudy právní vědy. 2003. ISBN 80-85889-52-8. S. 8.

vkladů, nebo finančních investic, a funkce kreditní, která umožňuje deficitním subjektům získávat volné finanční prostředky.

Následující funkcí je schopnost zachování bohatství (hodnoty), kdy investor prostřednictvím své investice uchovává, ale v optimálním případě i posiluje svoji kupní sílu a díky tomu dokáže čelit důsledkům inflace. Funkce likvidity umožňuje přeměnit jednotlivé finanční instrumenty na hotovostní peníze. Mezi likviditou a mírou zisku platí zpravidla vztah nepřímé úměrnosti. Čím vyšší je likvidita, tím nižší zisk investiční nástroj slibuje. Díky platební funkci je možné realizovat platby prostřednictvím platebního systému. Funkci ochrany proti riziku zajišťuje finanční trh především tak, že umožňuje riziko diverzifikovat, a to z mnoha hledisek, například složení aktiv, teritoria investice a její splatnosti. Ochranu proti riziku zajišťují i pojistné produkty, které jsou na trhu obchodovány. Jelikož je finanční trh používán vládou pro realizaci jejích cílů, plní i funkci politickou.

### **1.2.1. Význam funkce schopnosti zachování hodnoty vzhledem k inflaci**

Investování na finančním trhu je spojeno s finančními riziky. Podle Jílka je těchto rizik celkem pět - úvěrové, tržní, likvidní, operační a obchodní riziko.<sup>11</sup> Tržní riziko představuje riziko snížení zisku kvůli změnám tržních cen. Mezi tržní rizika lze tedy zařadit i inflaci. Naopak Rejnuš uvádí inflační riziko jako samostatný druh.<sup>12</sup>

Funkci zachování hodnoty umožňuje investorům zachovávat kupní sílu, která se průběžně snižuje vlivem inflace, která představuje dle mého soudu riziko, kterému musí investoři čelit vždy, i když ne vždy ve stejně vysoké míře. Rozdíl rizika inflačního a ostatních rizik je v tom, že u ostatních rizik není jisté, zdali nastanou. Oproti tomu je jisté, že bude postupem času docházet ke znehodnocování peněz kvůli inflaci.

Není pravdou tvrdit, že hospodářský cyklus vždy směřuje k růstu inflace. Naopak mohou nastat období, kdy je inflace minimální a blíží se takřka k deflaci.

<sup>11</sup> JÍLEK, J.; Finanční trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. S. 67.

<sup>12</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. S. 162.

Proti takovému stavu však zakročí centrální banka a pokusí se opět vyvolat inflaci, která je proto převažujícím stavem. Deflace je totiž pro ekonomiku zpravidla velmi nevýhodná<sup>13</sup>, jelikož reálně zvyšuje dluhovou zátěž. Zkušenosti s deflací zažilo Československo ve 20. letech minulého století. Došlo k poklesu HDP, rapidnímu zvýšení nezaměstnanosti a státní rozpočet zaznamenal vysoký schodek.<sup>14</sup>

Pokud peníze nejsou investovány, jejich nominální hodnota zůstává stejná, jejich reálná hodnota však klesá. Za stejnou sumu je tedy možné pořídit méně věcí. Dokazuje to i tabulka vývoje spotřebitelských cen v závislosti na míře inflace. Pokud měl člověk 20,- Kč v roce 1990, mohl si za ně koupit 4,54 chleba. V roce 2017 by si za stejné množství peněz koupil pouze 0,88 chleba.<sup>15</sup>

Základním typem investice, která je dostupná pro každého, je uložení peněz na bankovním účtu v podobě bankovního vkladu. Jedná se o velmi likvidní a minimálně rizikovou investici. Výnosy z úroku na bankovním účtu jsou však rovněž velmi malé.<sup>16</sup>

S inflací je však nutné počítat i při posuzování výnosnosti jednotlivých investic. Každý investor by měl usilovat o dosažení takového výnosu, který zvýší jeho kupní sílu, tzn., že výnos musí zůstat kladný i po započítání vlivu inflace.<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup> Rovněž existuje deflace spojená s pozitivním nabídkovým šokem, která je obecně vnímána jako pozitivní.

<sup>14</sup> KODEROVÁ, J.: České zkušenosti s deflací; Český finanční a účetní časopis, 2014, roč. 9, č. 4, s. 22.

<sup>15</sup> Míra inflace, vývoj spotřebitelských cen vybraných výrobků v České republice dostupné na [https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117\\_0304.pdf/0b0b0519-2d89-498b-b7e4-a7b362618ecd?version=1.0](https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117_0304.pdf/0b0b0519-2d89-498b-b7e4-a7b362618ecd?version=1.0) [náhled 26. 6. 2018]

<sup>16</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. S. 142-143.

<sup>17</sup> GLADIŠ, D.: Akciové investice; 1. vydání. Praha. GRADA Publishing. 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.S. 164.

## **2. AKCIE JAKO INVESTIČNÍ CENNÝ PAPÍR**

### **2.1. Cenný papír**

Dle § 514 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „občanský zákoník“ nebo „OZ“) je cenný papír listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že jej po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. Jedná se tedy o věc hmotnou, která má v sobě inkorporované právo. Akcie je potom takový cenný papír, který reprezentuje podíl jejího majitele nebo držitele na vlastnictví obchodní korporace – akciové společnosti. S takovým vlastnictvím jsou spojena majetková a nemajetková práva akcionáře.

### **2.2. Formy a druhy akcií**

Dle formy cenného papíru, kterou má akcie, se rozlišují akcie na řad nebo na doručitele. Akcie ve formě cenného papíru na řad se označuje jako akcie na jméno. Akcie na jméno se vystavují přímo na konkrétní osobu, právnickou nebo fyzickou. Tato osoba pak může vykonávat práva s akcií spojená. S těmito akciemi se neobchoduje na BCPP, a.s.<sup>18</sup>

Pokud má akcie formu cenného papíru na doručitele, jedná se o akcii na majitele. Od roku 2014 díky zákonu č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností, již nelze vydávat akcie na majitele v listinné podobě. Je tomu tak z důvodu, že listinná podoba akcií na majitele umožňovala snadno anonymizovat akcionářské struktury. Tento stav byl spjat s rizikem existence netransparentního a korupčního prostředí.<sup>19</sup> Dle § 274 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (dále jen „zákon o obchodních korporacích“ nebo „ZOK“) jsou akcie na majitele vydány pouze jako zaknihovaný cenný papír nebo jako imobilizovaný cenný papír. Akcie na majitele jsou obchodovány na BCPP, a.s.

---

<sup>18</sup> <https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/o-financnich-nastrojich/akcie/> [náhled 26. 6. 2018]

<sup>19</sup> Sněmovní tisk 715/0, část č. 1/3 VI.n.z. o opatření ke zvýšení transparentnosti akciových společností, dostupné na <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=715&CT1=0> [stažení 26. 6. 2018]

Akcie se dělí na různé druhy podle toho, jaká práva jsou s nimi spojená. Dle § 276 odst. 1 ZOK jsou pak jedním druhem ty akcie, se kterými jsou spojena stejná práva. Akcie, se kterými nejsou spojena žádná zvláštní práva, jsou akcie kmenové. Kmenové akcie jsou tedy zákonem vymezeny negativně, jelikož každá akcie, se kterou nejsou spojena žádná zvláštní práva, je akcií kmenovou. Základní práva akcionářů vlastnicích kmenové akcie jsou zachována. Otázkou je, zdali je možné kmenové akcie považovat za druh akcií. Osobně nemám na tento problém jednoznačnou odpověď.

Závěr, že se jedná o druh akcie, je možné podpořit argumenty, že jeden druh má zahrnovat akcie se stejnými právy, kdy s kmenovými akciemi jsou spojena základní práva. Podpořit tento závěr může i ustanovení § 259 odst. 2 ZOK, který uvádí, že u kmenových akcií nemusí být uváděn jejich druh, tedy nejspíš proto, že ten je z jejich povahy zřejmý. Proti názoru, že kmenové akcie jsou samostatným druhem akcie, se staví samotná formulace § 276 odst. 1 věty první ZOK, kdy jeden druh tvoří akcie se zvláštními právy. S kmenovými akciemi zvláštní práva spojená nejsou.

Dalším druhem akcií, který je výslovně upraven zákonem v § 278 ZOK, je prioritní akcie. Akcionář, který vlastní prioritní akcii, má silnější majetkové postavení, jelikož má přednostní právo na podíl na zisku, jiných vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku. S prioritními akciemi není spojeno hlasovací právo, ovšem stanovy mohou toto omezení upravit jinak. Další druhy akcií, které jsou zmíněné v zákoně, jsou akcie s rozdílnou vahou hlasů, akcie s pevným podílem na zisku a úrokové akcie, které jsou ovšem zakázány.<sup>20</sup>

Domnívám se, že vhodnost investice z hlediska druhu akcie, záleží na s ní spojeným rozsahem hlasovacího práva na valné hromadě. Akcionář, který získá díky svojí investici silné hlasovací právo na valné hromadě, díky kterému může uplatnit svůj vliv, má možnost promluvit do chodu společnosti výrazným způsobem a ovlivnit její směřování a tím i růst hodnoty akcií. Optimálně se tak jeví investice do takového druhu akcie, se kterým jsou spojena hlasovací práva,

---

<sup>20</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol.; Právo obchodních korporací. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 572.

tedy zejména kmenové akcie. Při investici menšího rozsahu může být hlavním záměrem co největší výnosnost, přičemž současná možnost zasáhnout reálně do chodu akciové společnosti pomocí svých akcionářských práv je minimální, bude vhodnou investicí prioritní akcie, a to i za cenu ztráty hlasovacích práv.

### 2.3. Převoditelnost akcií

Z povahy akcií, jako majetkového cenného papíru, vyplývá jejich libovolná převoditelnost. Ta může být u akcií na jméno pouze omezena stanovami akciové společnosti, nesmí být však vyloučena, což stanoví § 270 ZOK. Pokud by došlo k situaci, kdy by stanovы zakazovaly převod akcií, jednalo by se o neplatné ujednání. Vybíral však v komentáři uvádí, že by se jednalo o ustanovení zdánlivé, ke kterému by se nepřihlíželo, a to s odkazem na § 244 odst. 2 ZOK.<sup>21</sup> Nicméně toto ustanovení jasně uvádí, že zdánlivá jsou ta právní ujednání, jejichž účelem je nedůvodné zvýhodnění akcionáře na úkor akciové společnosti. V případě omezení převodu akcií se jedná spíše o pro akcionáře nepříznivé ustanovení, proto se nejeví vhodné aplikovat dikci § 244 odst. 2 ZOK. Vyloučení převoditelnosti akcií by bylo tedy spíše neplatné, nikoli zdánlivé právní jednání.

Naopak akcie na majitele, které jsou zpravidla obchodovány na BCPP, a.s. jsou podle § 274 odst. 1 ZOK neomezeně převoditelné. Volná převoditelnost je pak podmínkou pro jejich obchodovatelnost na finančním trhu, jak vyplývá z ustanovení § 65 odst. 1 písm. g) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“), dle kterého může být převoditelnost omezena jen požadavkem souhlasu orgánu akciové společnosti. Toto omezení převoditelnosti je upraveno v § 271 odst. 1 ZOK. Jelikož akcie na majitele vydané podle českého práva jsou vždy neomezeně převoditelné, jedná se spíše o požadavek směřující na akcie vydané podle zahraničního práva, jelikož jak je uvedeno výše, akcie na jméno se na BCPP, a.s. neobchodují.

Zákon nestanoví, který konkrétní orgán má dát takový souhlas. Záleží na tom, jak si věc upraví akciová společnost svými stanovami. Nejpraktičtější je schválení převodu akcií statutárním orgánem. Tato pravomoc může být svěřena i

---

<sup>21</sup> Zákon o obchodních korporacích. Komentář. In: ASPI, Wolters Kluwer.

jinému orgánu, nebo může být pro tuto činnost ustaven speciální orgán. Přijetí akcií s omezenou převoditelností rovněž nesmí narušit obchodování na oficiálním trhu.

Je těžko představitelné, jakým způsobem by muselo docházet k udělování takového souhlasu, aby nedošlo k narušení obchodování na oficiálním trhu. Jedním hlediskem, které by obchodování narušit mohlo, je rychlost udělení takového souhlasu. Navíc by mohla nastat situace, kdy by orgán, jehož pravomocí je dát souhlas k převodu akcií, nemusel v daném okamžiku existovat (např. v důsledku právní skutečnosti jako je smrt členů tohoto orgánu). Dalším z hledisek může být neudělení tohoto souhlasu příslušným orgánem. V souladu s § 58 ZPKT by však nemohlo dojít ke zrušení obchodu uzavřeného na BCPP, a.s., ledaže by obchod nebyl uzavřen podle pravidel obchodování na regulovaném trhu. Tento princip má zajistit vysokou právní jistotu pro účastníky regulovaného trhu.<sup>22</sup> Kdyby z takového důvodu došlo k selhání obchodu, muselo by dojít ke kompenzaci poškozené strany.

Takové situace by jistě obchodování na oficiálním trhu narušily. Při přijímání akcií s omezenou převoditelností není tedy nikdy jisté, jestli k omezení obchodování a paralyzaci trhu dojde. Domnívám se proto, že ochranou před takovou situací může být pouze absolutní zákaz přípuštění takových akcií k obchodování.

Skutečnost, že akcie lze okamžitě převést a zpeněžit, znamená i jejich vysokou likviditu. Ta je omezena pouze schopností najít vhodného kupce. Akcie je svojí povahou také cenným papírem spekulacním. Mění tedy svoji hodnotu v závislosti na podnikatelském výsledku akciové společnosti a jejím hospodářském úspěchu. Přikláním se k tomuto pojetí spekulacní vlastnosti akcií. Spekulativnost je charakteristickým znakem každé akcie, která je emitovaná jakoukoliv akciovou společností a její hodnota je závislá na aktuální úspěšnosti této akciové společnosti. Oproti tomu Jílek označuje ve svém dělení akcií podle

---

<sup>22</sup> Zákon o obchodních korporacích. Komentář. In: ASPI, Wolters Kluwer.

chování jejich cen spekulacní akcie za „*akcie, u nichž je vysoká pravděpodobnost nízkých výnosů nebo dokonce ztrát a nízká pravděpodobnost vysokých výnosů.*“<sup>23</sup>

Zákon o obchodních korporacích ve svém § 256 uvádí, že akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír. Nelze ovšem říci, že by byla akcie cenným papírem, který by existoval ve dvojí podobě. Cenný papír vždy existuje v listinné podobě. Zaknihováno je vždy pouze právo, které je s předmětnou listinou spojeno, proto je zaknihovaný cenný papír věcí nehmotnou. Zaknihovaný cenný papír je nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze jej převést jinak, než změnou tohoto zápisu.<sup>24</sup>

To, zda budou akcie vydány jako zaknihované cenné papíry, je zakotveno ve stanovách společnosti. Pokud se tedy akciová společnost rozhodne přeměnit listinné akcie na zaknihované, musí nejprve akcionáři na valné hromadě rozhodnout o změně stanov, a to dvoutřetinovou většinou přítomných akcionářů, a sice v souladu s ustanoveními § 250 odst. 2 písm. c) a § 416 odst. 1 ZOK.

#### **2.4. Evidence zaknihovaných cenných papírů**

Zaknihované akcie, které jsou obchodovány na BCPP, a.s., jsou evidovány. Evidenci vede Centrální depozitář cenných papírů, a.s., a to na zvláštních typech majetkových účtů – účtu vlastníka, na kterém se evidují cenné papíry toho, pro něž byl účet zřízen. Platí tedy vyvratitelná právní domněnka, že vlastníkem cenného papíru je ta osoba, na jejímž účtu je cenný papír evidován. Druhou variantou je evidence na účtu zákazníků, kde jsou evidovány cenné papíry těch, kdo je svěřili těm osobám, pro něž byl tento účet zřízen (typicky například účet obchodníka s cennými papíry).<sup>25</sup> Pro nakládání se zaknihovanými akciemi je nutná kooperace subjektu, který evidenci vede.

---

<sup>23</sup> JÍLEK, J.: Akciové trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3. S. 28.

<sup>24</sup> Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654). In: beck-online.cz, C. H. Beck.

<sup>25</sup> DVOŘÁK, J., ŠVESTKA, J., ZUKLÍNOVÁ, M. a kol.: Občanské právo hmotné. Svazek 1. Díl první: Obecná část. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. ISBN 978-80-7478-326-5. S. 395.



Kromě centrální evidence cenných papírů, která je vedena Centrálním depozitářem cenných papírů<sup>26</sup>, a spočívá v evidenci všech zaknihovaných cenných papírů, existuje evidence navazující na centrální evidenci. Zaknihované akcie může v navazující evidenci vést obchodník s cennými papíry a zahraniční osoba, který má povoleno ČNB poskytovat doplňkovou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů ve smyslu ustanovení § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT. Navazující evidenci může vést rovněž zahraniční centrální depozitář. Zákazníci, kteří nemají samostatný přístup k obchodování na BCPP, A.S., mají své zaknihované akcie evidovány v navazující evidenci u komerčních subjektů, kterými jsou obchodníci s cennými papíry, popř. zahraniční osoby. Navazující evidence musí být vedená na účtech vlastníků, což ostatně vyplývá rovněž z § 94 odst. 6 ZPKT.

Vedle centrální evidence existuje ještě samostatná evidence cenných papírů, která je rovněž dvoustupňová (samostatná evidence a evidence navazující na samostatnou evidenci). V samostatné evidenci jsou evidovány kromě jiných cenných papírů rovněž imobilizované akcie. Imobilizovanou se akcie stane tak vydáním emitentem takovým způsobem, že je uloží do hromadné úschovy u schovatele, se kterým uzavře smlouvu o úschově ve smyslu ustanovení § 2402 OZ. Všechny imobilizované akcie mohou být nahrazeny jedinou hromadnou listinou. Akcionáři pak budou vlastníky svého spoluvlastnického podílu k této listině v rozsahu, který odpovídá jednotlivým akciím.<sup>27</sup> Samostatnou evidenci imobilizovaných akcií je oprávněn vést obchodník s cennými papíry, a to i bankovní, který je držitelem příslušného povolení od ČNB.

## **2.5. Náležitosti akcií přijímaných k obchodování na regulovaném trhu**

Zákon o obchodních korporacích v § 259 stanovuje obligatorní náležitosti akcií. Jsou jimi označeny, že jde o akcii, jednoznačná identifikace

---

<sup>26</sup> Podle § 92 odst. 1 písm. a) a b) ZPKT nevede centrální depozitář evidenci cenných papírů kolektivního investování (akcie investičního fondu a podílové listy) a zaknihovaných cenných papírů v evidenci ČNB.

<sup>27</sup> Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055–3014). In: beck-online.cz, C. H. Beck.

společnosti, jmenovitá hodnota, kdy u akcií obchodovaných na regulovaném trhu je podmínkou, že všechny kusy dané emise mají stejnou jmenovitou hodnotu, označení formy akcie, ledaže akcie byla vydána jako zaknihovaný cenný papír, u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře a údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy.

Nová právní úprava soukromého práva účinná od roku 2014 výslovně umožňuje existenci inominátních cenných papírů. V § 515 občanského zákoníku je stanoveno, že pokud není cenný papír vydán jako druh s náležitostmi zvláště upravenými zákonem, což je právě případ akcií, musí cenný papír určit alespoň právo, které je s ním spojeno, a údaje o emitentovi. Je tedy zřejmé, že i pokud cenný papír nebude obsahovat všechny obligatorní záležitosti, nebude vydaný neplatně, pouze půjde o cenný papír nepojmenovaného druhu. Zákon tak dává přednost platnému vydání cenného papíru před jeho neplatností, v souladu se zásadou, že na právní jednání je nutné pohlížet spíše jako na platné než neplatné. Na regulovaném trhu ovšem nelze obchodovat s nepojmenovanými druhy cenných papírů. Má-li tedy akciová společnost ambici, aby její akcie byly obchodovány na BCPP, a.s., musí emitovat akcie se všemi obligatorními náležitostmi tak, aby se nejednalo o cenný papír inominátní.<sup>28</sup>

Další podmínky, které musí akcie splňovat, aby mohly být přijaty k obchodování na regulovaném trhu, jsou stanoveny v ustanoveních § 56 a § 57 ZPKT. Jednou ze základních obligatorních náležitostí akcií je přidělení identifikačního čísla ISIN podle mezinárodního systému číslování. Dle ustanovení § 56 odst. 2 ZPKT musí akcie splňovat předpoklady pro spravedlivé, řádné a účinné obchodování, a to za podmínek stanovených nařízením Komise (ES) č. 1287/2006. Toto nařízení ve svém článku 35 odst. 4 stanovuje stejné kategorie hodnocení, tedy spravedlivost, řádnost a efektivnost. Tyto kategorie jsou značně subjektivní. Nařízení však oproti české právní úpravě stanovuje rovněž požadavek zohlednění veřejného prodeje těchto akcií, finančních údajů z minulosti a údaje o emitentovi.

---

<sup>28</sup> Zákon o obchodních korporacích. Komentář. In: ASPI, Wolters Kluwer.

Kritérium spravедlivého, řádného a efektivního obchodování je značně individuální a jeho posouzení je subjektivní úvahou organizátora regulovaného trhu. To koresponduje s komplexním zněním článku 35 odst. 4 nařízení, kde je stanoveno, že organizátor regulovaného trhu má pravomoc si svobodně vymezit podmínky pro přijetí akcií k obchodování.

### **3. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a.s.**

Obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s. se začala rýsovat do dnešní podoby zkraje devadesátých let minulého století. Podle Veselého od května 1991 existoval Přípravný výbor pro založení BCPP, a.s. Tento výbor tvořilo celkem 8 bank. Dne 24. 8. 1992 byl přetransformován na zájmové sdružení.<sup>29</sup>

Podle autentických dokumentů, konkrétně článku 2 odst. 1 zakladatelského právního jednání, došlo ke vzniku zájmového sdružení již 21. 5. 1991.<sup>30</sup> BCPP, a.s. jako akciová společnost byla založena 9. 2. 1992 a vznikla dne 24. 11. 1992 zápisem do obchodního rejstříku. Zakladatelů bylo celkem devatenáct. Zároveň bylo vydáno 5440 kusů akcií o jmenovité hodnotě 1000,-Kč.<sup>31</sup>

Dne 22. 5. 1992 nabyl platnosti a účinnosti zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů (dále jen „ZBCP“). Tento zákon stanovoval podmínky pro povolení ke vzniku BCPP, a.s. O povolení vzniku měla rozhodovat podle ustanovení § 2 odst. 1 ZBCP komise pro cenné papíry, ta ovšem vznikla teprve na základě zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu k 1. 4. 1998. Na BCPP, a.s. se poprvé obchodovalo dne 6. 4. 1993.

#### **3.1. Orgány BCPP, a.s.**

Jak je již zmíněno výše, BCPP, a.s. je obchodní společností soukromého práva, konkrétně akciová společnost. Dle článku 15 stanov jsou jejími orgány valná hromada, burzovní komora, dozorčí rada a případně burzovní výbory.

Nejvyšším orgánem je valná hromada. Rozhoduje o všech náležitostech, které spadají do její výlučné působnosti, která je dána jednak stanovami a jednak ustanovením § 421 odst. 2 ZOK.

Burzovní komora je statutárním orgánem BCPP, a.s. a plní funkce a činnosti představenstva akciové společnosti. Dle stanov může mít tři až šest členů, kdy

---

<sup>29</sup> VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích. 2., rozšířené a aktualizované vydání. Praha. Wolters Kluwer ČR. 2011. ISBN 978-80-7357-647-9. S. 119.

<sup>30</sup> Zakladatelská smlouva ze dne 9. 7. 1992, dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=14506523&subjektId=432155&spis=74488> [náhled dne 3. 1. 2019]

<sup>31</sup> Tamtéž

v současné době jich má právě pět.<sup>32</sup> Členové burzovní komory jsou voleni valnou hromadou na pět let. V souladu s ustanovením § 163 OZ náleží burzovní komoře veškerá pravomoc, která není svěřena jinému orgánu. Za BCPP, a.s. jsou oprávněni jednat vždy nejméně dva členové burzovní komory společně. Do působnosti burzovní komory patří i zřizování stálých nebo dočasných burzovních výborů a také Burzovního rozhodčího soudu. Usnesení burzovní komory vykonává generální ředitel burzy, který je rovněž jejím členem a který je burzovní komoře ze své funkce odpovědný.<sup>33</sup>

Co se týče organizační struktury, dalo by se říci, že systém BCPP a.s. je hybridní, kombinující prvky dualistického a monistického systému. Znaky typickými pro dualistický systém jsou především existence orgánů dozorčí rady, jejíž funkcí je kontrola statutárního orgánu, a burzovní komory s funkcí představenstva, která je výkonným orgánem rozhodujícím o každodenních otázkách fungování společnosti. Kromě těchto orgánů působí v systému BCPP, a.s. ještě generální ředitel burzy, který je zároveň členem burzovní komory. Tato funkce připomíná funkci předsedy správní rady, což je institut typický pro monistický systém akciové společnosti. Jeho funkce je organizační a kontrolní zároveň.<sup>34</sup> Dle ustanovení § 462 odst. 1 ZOK „*předseda správní rady organizuje a řídí její činnost a dohlíží na řádný výkon funkce správní radě podřízených orgánů společnosti.*“ Z článku 17 stanov vyplývá, že mezi jeho činnosti patří mimo jiné výkon usnesení burzovní komory, předkládání podnětů a řízení provozu burzy a jejích zaměstnanců a vydává za tímto účelem pravidla, příkazy a opatření.

### **3.2. Členství na BCPP, a.s.**

Obchodovat na BCPP, a.s. jsou oprávněni pouze její členové. O přijetí člena rozhoduje burzovní komora. Dle ustanovení § 63 odst. 1 ZPKT rozhoduje

---

<sup>32</sup> Výpis z obchodního rejstříku, dostupné na: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=432155&typ=PLATNY> [náhled dne 19. 6. 2019]

<sup>33</sup> Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a.s. ze dne 23. 7. 2017, dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=49406440&subjektId=432155&spis=74488> [náhled dne 19. 6. 2019]

<sup>34</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol.; Právo obchodních korporací. 1. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 421 - 433.

organizátor regulovaného trhu o transparentních pravidlech přístupu na regulovaný trh stanovujících objektivní kritéria.

Dle § 63 odst. 4 ZPKT může být účastníkem regulovaného trhu buď obchodník s cennými papíry, který získá povolení ČNB k poskytování investičních služeb, dále zahraniční osoba s povolením zahraničního orgánu dohledu, nebo jiná osoba, která splňuje konkrétní požadavky, kterými jsou: důvěryhodnost a odborná způsobilost, dostatečná schopnost a způsobilost obchodovat, vhodné organizační předpoklady a dispozice dostatečnými finančními zdroji, a to s ohledem na zajištění a vypořádání obchodů. Tyto požadavky, zejména pak požadavek vhodných organizačních předpokladů, by měl eliminovat fyzické osoby jako účastníky regulovaného trhu.<sup>35</sup>

Členství je podrobně upraveno v Burzovních pravidlech – část II, k jejichž vydání je BCPP, a.s. zmocněna právě § 63 ZPKT. Souhlas se vznikem členství vydává burzovní komora formou rozhodnutí, a sice na základě žádosti. Nejdůležitějšími náležitostmi žádosti je doklad o povolení k poskytování investičních služeb a identifikace osob vykonávajících činnosti obchodování na burze, a to včetně prokázání jejich kvalifikace a způsobilosti.<sup>36</sup>

S podáním žádosti o přijetí za člena BCPP, a.s. je spojen administrativní poplatek ve výši 10.000,- Kč. Vzhledem k tomu, že správní poplatky dle Poplatkového řádu BCPP jsou vratné pouze v případě, kdy dojde ze strany BCPP, a.s. k bezdůvodnému obohacení,<sup>37</sup> je tento poplatek nevratný i v případě nepřijetí za člena.

Článkem 3 burzovních pravidel týkajících se členství jsou stanoveny podmínky členství, které musí člen splňovat po celou dobu jeho trvání. Členem nemůže být osoba, u níž insolvenční soud rozhodl o úpadku, a to po dobu pěti let od takového rozhodnutí, ani osoba, u které byla zavedena nucená správa. Členství na burze vzniká v momentě uzavření smlouvy o členství.

---

<sup>35</sup> Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. In: beck-online.cz, C. H. Beck.

<sup>36</sup> Burzovní pravidla – část II: Pravidla členství, dostupné online na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 16. 1. 2019]

<sup>37</sup> Burzovní pravidla – část XIV: Poplatkový řád, dostupné online na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 16. 1. 2019]

### 3.3. BCPP, a.s. jako správní orgán

Zákonná definice správního orgánu se v českém právním řádu objevuje na třech různých místech. Nejpoužívanější definice je obsažena v zákoně č. 500/2004 Sb., správní řád v ustanovení § 1 odst. 1, podle kterého jsou jimi „*orgány moci výkonné, orgány územních samosprávných celků a jiné orgány, právnické a fyzické osob, pokud vykonávají působnost v oblasti veřejné správy.*“ Další právní předpis, kterým je zákon č. 150/2002 Sb., soudní řád správní, definuje správní orgán v ustanovení § 4 odst. 1 písm. a), jako „*orgán moci výkonné, orgán územního samosprávného celku, jakož i fyzickou nebo právnickou osobou nebo jiný orgán, pokud jim bylo svěřeno rozhodování o právech a povinnostech fyzických a právnických osob v oblasti veřejné správy.*“ Rovněž soukromoprávní úprava obsahuje definici správního orgánu, konkrétně zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád v části páté upravující řízení ve věcech, o nichž bylo rozhodnuto jiným orgánem. Dle § 244 odst. 1 je správním orgánem „*orgán moci výkonné, orgán územního samosprávného celku, orgán zájmové nebo profesní samosprávy, popřípadě smírčí orgán zřízený podle zvláštního předpisu.*“

Je tedy zjevné, že právní řád připouští, aby fyzická nebo právnická osoba soukromého práva, byla nositelem veřejné správy a vykonávala vrchnostenskou správu. Vrchnostenskou správou se rozumí autoritativní rozhodování o právech a povinnostech ostatních osob prostřednictvím veřejného práva. Typickým znakem pro vrchnostenskou správu je vydávání správních aktů, donucovacích opatření a závazných předpisů. Opakem vrchnostenské správy je správa fiskální, při které subjekt veřejné správy vstupuje do právních vztahů jako rovný účastník s ostatními osobami, a to ve finančních záležitostech a ve věcech týkající se veřejného majetku.<sup>38</sup>

Aby mohl určitý subjekt vykonávat veřejnou správu, musí k tomu být zmocněn zákonem. To vyplývá ze zásady enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí, která je vyjádřena v článku 2 odst. 3 Ústavy ČR a rovněž článku 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod, kdy platí, že *státní moc lze uplatňovat jen*

---

<sup>38</sup> HENDRYCH, D. a kol. Správní právo. Obecná část. 9. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-624-1, S. 7.

*v případech a v mezích stanovených zákonem, a to způsobem, který zákon stanoví. Rovněž z článku 4 odst. 1 Listiny základních práv a svobod vyplývá, že povinnosti mohou být ukládány toliko na základě zákona a v jeho mezích a jen při zachování základních práv a svobod. To, že základem činnosti správy je vždy zákon a správa nemůže působit bez zákonného zmocnění, se nazývá výhrada zákona.<sup>39</sup> Je tedy dán princip plné vázanosti zákonem, který znamená, že „každý akt v jakékoliv oblasti činnosti správy musí mít zákonný základ.“<sup>40</sup>*

Skutečnost, že BCPP, a.s. vykonává vrchnostenskou správu, je nepopiratelný fakt. Jako organizátor regulovaného trhu rozhoduje o právech a povinnostech svých členů. Dle ustanovení § 130 odst. 3 správního řádu je orgánem právnické osoby příslušným k provádění úkonů správního řízení vždy statutární orgán nebo jím pověřený zaměstnanec, pokud zákon nestanoví jinak. Vykonavatelem veřejné moci je tedy burzovní komora.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu výslovně zmocňuje ve svém ustanoveních BCPP, a.s. k rozhodování o právech jiných subjektů. BCPP, a.s. jakožto organizátor regulovaného trhu je oprávněn rozhodovat o přijetí subjektu za člena burzy, stejně jako o pozastavení, postoupení nebo zániku členství. To vyplývá z ustanovení § 63 ZPKT, stejně jako ze stanov BCPP, a.s., konkrétně článku 27 písm. g).

Základním ustanovením, které umožňuje BCPP, a.s. vykonávat vrchnostenskou pravomoc, je § 48 odst. 1 písm. k) ZPKT, jelikož ji zmocňuje k vynucování plnění povinností stanovených pravidly pro přístup na regulovaný trh a obchodování, a to včetně možnosti ukládání sankcí za porušování pravidel. Toto ustanovení jednoznačně zmocňuje organizátora regulovaného trhu k tomu, aby vůči členům a investorům vystupoval v nadřazeném postavení a autoritativně rozhodoval o jejich právech a povinnostech. Toto ustanovení zmocňuje BCPP, a.s. k vydávání správních rozhodnutí podle správního řádu. Toto rozhodnutí by mělo mít vždy svoji zákonnou formu a obsahovat výrok, odůvodnění a poučení o opravných prostředcích. Opravným prostředkem by v tomto případě bylo

---

<sup>39</sup> Tamtéž, S. 41.

<sup>40</sup> Tamtéž.



odvolání, o kterém by rozhodoval nadřízený správní orgán, kterým je Česká národní banka.

Přestože ZPKT dává toto zmocnění k výkonu vrchnostenské správy, sama BCPP, a.s. vůči svým členům a jiným subjektům jako autoritativní správní orgán nevystupuje a namísto toho regulace směrem ke členům probíhá na soukromoprávním principu na základě smlouvy o členství. Touto smlouvou se členové zavazují k dodržování pravidel stanovených BCPP, a.s. Burzovní pravidla – část II. zakotvují v článku 13 i pravomoc vymáhat sankci vůči členům za porušení burzovních pravidel, a to až do výše 500.000,- Kč. Tato sankce je však textem burzovních pravidel koncipována jako smluvní pokuta.<sup>41</sup> Celá koncepce ukládání finančních sankcí je tedy postavená na soukromoprávním principu, kdy BCPP, a.s. z důvodu porušení pravidel udělí svému členovi sankci ve formě smluvní pokuty. V okamžiku, kdy člen odmítne tuto smluvní pokutu uhradit, musí se BCPP, a.s. domáhat splnění této povinnosti před civilním soudem. Pokud je sankce koncipovaná jako smluvní pokuta, nemůže splnění této povinnosti BCPP, a.s. sama vynutit. Podle ustanovení § 2051 OZ může člen podat návrh soudu, aby nepřiměřeně vysokou smluvní pokutu snížil. Burzovní pravidla - část II stanovují, že BCPP, a.s. může „*požadovat zaplacení smluvní pokuty až do výše 500.000,- Kč.*“<sup>42</sup> Oproti tomu ustanovení § 2048 odst. 1 OZ stanovuje, že smluvní pokuta je stanovena v určité výši, nebo je stanoven způsob určení výše smluvní pokuty. Musí být tedy stanovena tak, aby byla její výše zjistitelná nezávisle na vůli jedné ze smluvních stran. To potvrzuje i judikatura, kdy např. podle rozsudku Krajského soudu v Českých Budějovicích 8 Co 2675/96 platí, že „*její výše byla zjistitelná ke dni porušení smluvní povinnosti, na niž se váže, a to v tom smyslu, že bude zjistitelná konkrétní jednorázová částka odpovídající ujednání o smluvní pokutě.*“ Pokud by skutečně vznikl spor mezi BCPP, a.s. a jejím členem o zaplacení smluvní pokuty, mohl by se tento člen dovolávat relativní neplatnosti ustanovení

---

<sup>41</sup> Burzovní pravidla – část II: Pravidla členství, dostupné online na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 29. 1. 2019]

<sup>42</sup> Burzovní pravidla – část II: Pravidla členství, dostupné online na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 29. 1. 2019]

burzovních pravidel o smluvní pokutě podle § 580 odst. 1 OZ, jelikož by mohlo „*odporovat zákonu, pokud to smysl a účel zákona vyžaduje.*“

Vzhledem k zákonné formulaci ZPKT, kde se v § 48 odst. 1 písm. k) jasně hovoří o „*možnosti ukládání sankcí*“ je zřejmé, že zákon předpokládá autoritativní vrchnostenské rozhodování o udělení sankce formou rozhodnutí. Formulace burzovních pravidel „*až do výše 500.000,- Kč*“<sup>43</sup> zase jasně odkazuje na to, že BCPP, a.s. má při stanovování výše sankce užít správního uvážení.

O tom, zdali BCPP, a.s. vystupuje jako správní orgán, rozhodoval v minulosti jak Městský soud v Praze, tak Ústavní soud. Městský soud v Praze judikoval rozhodnutím č. j.: 28 Ca 278/97-45, že BCPP, a.s. je právnickou osobou, která má pravomoc plnit určité úkoly veřejné správy, a to na základě zákona a pod státním dozorem. Soud dospěl k tomuto závěru na základě toho, že dle dříve platného zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů je BCPP, a.s. oprávněná rozhodovat o přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu a rozhodovat o udělení sankce účastníkům regulovaného obchodu a emitentům cenných papírů, přičemž tato rozhodnutí jsou zcela nepochybně rozhodnutími autoritativní povahy, jelikož subjekty, o jejichž právech a povinnostech je takto rozhodováno, nejsou s BCPP, a.s. v rovném postavení.<sup>44</sup>

Proti tomuto rozhodnutí Městského soudu v Praze podala BCPP, a.s. ústavní stížnost, která byla zamítnuta. Ústavní soud v nálezu sp. zn. I. ÚS 41/98 dospěl k závěru, že prvky soukromého a veřejného práva se často navzájem prolínají a činnost jednotlivých institucí nelze jednoznačně podřadit pod dané odvětví práva. Ústavní soud judikoval, že „*postavení burzovní komory při rozhodování v daném konkrétním případě svědčí o její autoritativní převaze nad postavením vedlejšího účastníka řízení* (tj. subjektu, kterému byla uložena sankce), *neboť jednostranně rozhodla o uložení sankcí.*“<sup>45</sup>

Dále Ústavní soud dodává, že rozhodnutí vydané burzovní komorou podle ustanovení § 31 zákona o burze cenných papírů je příkladem takového rozhodnutí,

---

<sup>43</sup> Tamtéž.

<sup>44</sup> Rozsudek Městského soudu v Praze č. j.: 28 Ca 278/97-45.

<sup>45</sup> Nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 41/98.

kdy je dáno autoritativní postavení burzovní komory. Ustanovení § 31 odst. 1 ZBCP říká, že „burzovní komora může uložit sankce účastníku burzovního obchodu a emitentu cenného papíru přijatého k burzovnímu obchodu, který porušuje ustanovení tohoto zákona, porušuje povinnosti stanovené burzovním řádem a burzovními pravidly, úmyslně rozšiřuje nepravdivé zprávy, které ovlivnily nebo mohly ovlivnit kursy cenných papírů s úmyslem poškodit účastníky kapitálového trhu.“ Dle dnes platné právní úpravy, konkrétně ustanovení § 48 odst. 1 písm. k) ZPKT, je „organizátor regulovaného trhu povinen zavést postupy pro vynucování plnění povinností stanovených pravidly obchodování, pravidly pro přijímání investičních nástrojů k obchodování a pravidly přístupu účastníkům jím organizovaného regulovaného trhu a emitentům investičních nástrojů přijatých k obchodování na jím organizovaném regulovaném trhu, včetně možnosti ukládání sankcí za porušení těchto pravidel.“ Rozdíl ve formulaci těchto zákonných ustanovení spočívá v tom, že podle dřívější právní úpravy bylo ukládání sankcí účastníkům a emitentům obligatorní možností BCPP, a.s., dnes je její povinností vynucovací prostředky zavést.

Komentářová literatura k problematice udělování sankcí uvádí, že se zcela jistě jedná o soukromoprávní smluvní sankce, jelikož organizátora regulovaného trhu nelze v žádném případě považovat za veřejnoprávní orgán a že vztah mezi účastníky, emitenty a BCPP, a.s. je komerční pouze s některými aspekty, jako je ukládání povinností emitentům či účastníkům, které jsou upraveny veřejným právem.<sup>46</sup> Z důvodů uvedených výše se však v žádném případě nelze s tímto názorem ztotožnit.

Otázkou zůstává, z jakého důvodu se BCPP, a.s. snaží o to, aby nebyla považována za správní orgán, respektive za soukromoprávní subjekt vykonávající tzv. zbývající veřejnou moc. Snaha BCPP, a.s. zařadit se mezi čistě soukromoprávní subjekty je zřejmá již z období let 1997 a 1998, kdy byla vydána výše zmíněná soudní rozhodnutí. V řízení vedeném u Městského soud v Praze pod sp. zn. 28 Ca 278/97 se BCPP, a.s. v postavení žalovaného vyjádřila ve smyslu, že v žádném případě nerozhoduje o právech a povinnostech fyzických a právnických

---

<sup>46</sup> Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. In: beck-online.cz, C. H. Beck.

osob v oblasti veřejné správy, ale že uložení sankce má charakter soukromoprávního právního úkonu (v terminologii dnes platné právní úpravy právního jednání). Svůj názor opírala BCPP, a.s. o ustanovení § 16 odst. 2 zákona o burze cenných papírů, podle kterého může osoba, které bylo dočasně nebo trvale odejmuto právo obchodovat na burze, podat proti takovému rozhodnutí návrh na určení neplatnosti soudem. Z toho usuzovala BCPP, a.s. na to, že se v žádném případě nemůže jednat o správní akt, a proto i rozhodnutí o uložení sankcí dle ustanovení § 31 zákona o burze cenných papírů je obdobným právním jednáním.<sup>47</sup> Argumentace v ústavní stížnosti, kterou BCPP, a.s. podala, je velmi obdobná. Oba soudy však rozhodly o tom, že BCPP, a.s. v určitých případech skutečně vykonává veřejnou moc, přestože je akciovou společností soukromého práva. Rovněž z formulace určitých pasáží burzovních pravidel je zřejmé, že BCPP, a.s. se snaží zejména používanou terminologií vzbudit dojem existence ryze soukromoprávních vztahů mezi ní a účastníky či emitenty.

Domnívám se, že důvodem pro takové jednání BCPP, a.s. je ten, že chce vyloučit možnost podání správní žaloby účastníkem či emitentem za účelem ochrany před nezákonným rozhodnutím. Dle článku 36 odst. 2 Listiny základních práv a svobod platí, že *„kdo tvrdí, že byl na svých právech zkrácen rozhodnutím orgánu veřejné správy, může se obrátit na soud, aby přezkoumal zákonnost takového rozhodnutí.“* Je tedy zřejmé, že pokud BCPP, a.s. bude jednoznačně vystupovat jako správní orgán a její autoritativní rozhodnutí, kterými účastníkům a emitentům bude ukládat sankce, budou správními rozhodnutími, bude možnost podání správní žaloby proti takovému rozhodnutí nezpochybnitelná. BCPP, a.s. se však během soudního řízení vedeném u Městského soudu v Praze pod sp. zn. 28 Ca 278/97 snažila docílit toho, aby soud rozhodl o tom, že její rozhodnutí nejsou soudně přezkoumatelná. Kdyby tomu tak skutečně bylo, mohla by BCPP, a.s. poměrně svévolně rozhodovat o ukládání vysokých sankcí emitentům, čímž by výrazně zasahovala do majetkových poměrů soukromých osob, a to bez možnosti soudní ochrany těchto sankcionovaných subjektů, respektive pouze s možností civilněprávní soudní ochrany.

---

<sup>47</sup> Rozsudek Městského soudu v Praze č. j.: 28 Ca 278/97-45.

Jak je dále podrobně rozebráno v kapitole 4.1.1. této práce, je s obchodováním na BCPP, a.s. spojena správněprávní odpovědnost spočívající zejména v odpovědnosti za přestupky, které jsou upraveny § 157 a následujícími ZPKT. Dle ustanovení § 192 odst. 1 ZPKT je orgánem příslušným k projednání přestupků Česká národní banka. BCPP, a.s. má zase sankční pravomoc vůči účastníkům a emitentům v případě porušení jejích vnitřních pravidel. Může ovšem nastat situace, že některé jednání bude kvalifikované jednak jako přestupek podle ZPKT, stejně jako porušení vnitřních pravidel BCPP, a.s. Nejběžněji taková situace může nastat při porušení informační povinnosti subjektem. Příkladem takového jednání může být povinnost emitenta zveřejnit dodatek prospektu v okamžiku, kdy po schválení prospektu a před zahájením obchodování dojde k podstatné změně některé skutečnosti uvedené v prospektu. Zákon povinnost vydat dodatek prospektu stanovuje v ustanovení § 36j ZPKT, porušení této povinnosti je přestupkem podle ustanovení § 162 odst. 3 písm. c) ZPKT. Za tento přestupek lze uložit sankci do výše 10 milionů korun českých. Stejnou povinnost týkající se dodatku prospektu stanovují i vnitřní pravidla BCPP, a.s., a sice v článku 7 odst. 1 Burzovních pravidel – části VI. Sankce za nesplnění povinností dle burzovních pravidel stanovuje článek 11 Burzovních pravidel – části VI, a to až do výše 5 milionů korun českých.<sup>48</sup> Z této dvojí úpravy tak vyplývá, že potrestat emitenta za porušení této povinnosti uložené zákonem a burzovními pravidly může jak BCPP, a.s., tak ČNB.

Z obecných právních zásad, zejména zásady „ne bis in idem,“ vyjádřené rovněž v článku 40 odst. 5 Listiny základních lidských práv a svobod slovy „*Nikdo nemůže být trestně stíhán za čin, pro který již byl pravomocně odsouzen nebo zproštěn obžaloby,*“ platí, že nelze téhož emitenta potrestat dvakrát za ten stejný skutek za podmínky, že je dána jednota, respektive totožnost skutku. Jak je podrobně rozebráno výše, rozhodnutí BCPP, a.s. o uložení sankce je nutné chápat jako správní rozhodnutí. Polemizovat o charakteru rozhodnutí ČNB nemá význam, jelikož zde je situace nanejvýš zřejmá a nediskutovatelná.

---

<sup>48</sup> Burzovní pravidla – část VI: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

Zásada „ne bis in idem“ znamená dvě překážky pro správní řízení. Tou první je překážka litispendence, což znamená, že pro zahájení druhého správního řízení je překážkou první běžící řízení, druhou překážkou je rei iudicate, tedy že v předchozím řízení již bylo vydáno pravomocné rozhodnutí, a proto není možné se stejným skutkem zabývat v rámci druhého správního řízení.<sup>49</sup> Domnívám se, že pokud by nastala situace, kdy by proti emitentovi vedly řízení oba správní orgány, mohl by se emitent úspěšně dovolávat zastavení toho správního řízení, které bylo zahájeno později, popřípadě by mohl namítat, že ve věci již bylo rozhodnuto jiným orgánem v jiném správním řízení.

### 3.4. Tržní segmenty

Obchodování na BCPP, a.s. neprobíhá na jednom jediném trhu. Regulovaný trh se dělí na jednotlivé dílčí segmenty, tedy na více druhů trhů. Ty se od sebe liší zejména předmětem obchodování a podmínkami, které je nutné splnit, aby mohl emitent na tento trh vstoupit. Akcie jsou obchodovány standardně na regulovaných trzích Prime market a Standard market, nověji také na neregulovaném trhu START market.

Rozdělení do těchto segmentů je na základě kvality akcií a jednotlivé trhy se liší zejména podmínkami kladenými na emitenta, například v oblasti informační povinnosti vůči BCPP, a.s.<sup>50</sup> Vzhledem k tomu, že rozdíl mezi akcemi obchodovanými na jednotlivých trzích je kvalita a prestiž, jsou s jednotlivými trhy spojeny burzovní poplatky v různé výši. Zatímco za prestižnější Prime market zaplatí emitent roční poplatek za obchodování ve výši 0,05% z tržní kapitalizace, a to až do výše 300.000,- Kč, je roční poplatek na Standard market pouhých 10.000,- Kč. Roční poplatek za obchodování na START market je 0,- Kč.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> HENDRYCH, D. a kol. Správní právo. Obecná část. 9. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. S. 266.

<sup>50</sup> Burzovní pravidla – část VI: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019] a Burzovní pravidla – část VII: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

<sup>51</sup> Burzovní pravidla – část XIV: Poplatkový řád, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

Na trhu Prime market dochází k nejobjemnějším a nejprestižnějším emisím jak českých, tak i zahraničních akciových společností a jsou na něm obchodovány ty nejkvalitnější a nejlikvidnější akcie. Prime market je trh regulovaný a oficiální a akcie přijímané k obchodování na tomto trhu musí splnit přísná zákonná kritéria stanovená § 56 a § 57 ZPKT a v burzovních pravidlech. Na Prime market jsou vždy obchodovány pouze akcie kmenové. Emitentem, jehož akcie obchodované na Prime market mají největší objem, je Komerční banka, kdy tento objem činí k dnešnímu dni (25. 2. 2019) 125.235.367 Kč. Největší počet emitovaných akcií má zase MONETA Money Bank, kdy celkové množství kusů akcií k dnešnímu dni (25. 2. 2019) je 668 471.<sup>52</sup> S emisí akcií na Prime market je spojena vysoká prestiž, která vzbuzuje zájem mezi investory. Tyto akcie jsou zpravidla méně rizikové, ale s tím je spojen i nižší výnos. Podle burzovních pravidel je emitent povinen plnit širokou informační povinnost vůči BCPP, a.s., načež ta veškeré informace poskytnuté emitentem zveřejňuje.

Trh Standard market je určený jednak pro ty emitenty, kteří nechtějí emitovat na trhu Prime market, například z důvodu široké informační povinnosti vůči BCPP, a.s., tak pro emitenty, kteří nesplní podmínky pro emisi na Prime market. Největší emisí na Standard market byla emise akciové společnosti Philip Morris ČR, kdy celková hodnota dnes obchodovaných akcií činí k dnešnímu dni (25. 2. 2019) 41.054.020,- Kč. Naopak nejmenší emisí byla emise společnosti Toma, která emitovala na trhu Standard market pouhých 7 kusů akcií.<sup>53</sup> K obchodování na Standard market mohou být přijaty akcie, které jsou obchodovány na jiném regulovaném trhu v EU, i bez souhlasu emitenta.<sup>54</sup>

START market je neregulovaným burzovním trhem, který spadá mezi mnohostranné obchodní systémy. Je určen pro emitenty, kteří jsou menšími akciovými společnostmi, jejichž celková hodnota je vyšší než 25 milionů korun českých. Tento burzovní segment má umožnit těmto menším společnostem získání kapitálu za pomoci tzv. vlastního financování, které může být v určitých

---

<sup>52</sup> <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/akcie/prime-market/> [náhled 25. 2. 2019]

<sup>53</sup> <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/akcie/standard-market/> [náhled 25. 2. 2019]

<sup>54</sup> <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/standard-market/> [náhled 25. 2. 2019]

ohledech výhodnější, než financování cizí, tedy prostřednictvím bankovních úvěrů.

Emise na START market je možná i bez uveřejnění prospektu. V případě START market postačuje uveřejněný informační dokument na webových stránkách emitenta. Tento informační dokument je stručnější, než běžný prospekt, a BCPP, a.s. může dokonce udělit výjimku a tento stanovený minimální rozsah ještě snížit. Informační povinnost vůči BCPP, a.s. je zde zúžena pouze na povinnost zaslat jí výroční zprávu a uvádět informace, které mají vliv na tvorbu kurzu.<sup>55</sup> Trh START market se vyznačuje tím, že obchodování na něm neprobíhá kontinuálně, ale pouze během předem stanovených dnů jednou měsíčně. Stejně tak emise je možné provést pouze třikrát nebo čtyřikrát během kalendářního roku ve dnech značených jako START Days.<sup>56</sup>

Jak vyplývá z výroční zprávy BCPP, a.s. za rok 2017, byly výsledky obchodování v tomto roce neuspokojivé. Celkový obchodovaný objem se snížil na 140 milionů korun českých. Dalším faktorem zhoršujícím situaci je postupné odkupování některých z obchodních společností, které jsou veřejně obchodovány. Tento trend může postupem času způsobit až vyřazení těchto firem z obchodování. Právě trh START market byl spuštěn za účelem zmírnění tohoto trendu. Jeho cílem je přilákat k emise malé a střední obchodní společnosti, díky čemuž vznikne nový trh, který bude mít vysoký potenciál růstu.<sup>57</sup> Pro úplnost je na místě zmínit, že na BCPP, a.s. kromě výše zmíněných akciových trhů existují rovněž další trhy, a sice trh dluhových cenných papírů, strukturovaných produktů a trh cenných papírů kolektivního investování.<sup>58</sup>

---

<sup>55</sup> Burzovní pravidla – část XIV: Poplatkový řád, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

<sup>56</sup> <https://www.pxstart.cz/cs> [náhled 26. 2. 2019]

<sup>57</sup> Konsolidovaná výroční zpráva 2017 – Burza cenných papírů Praha, a.s., dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53134199&subjektId=432155&spis=74488> [náhled 26. 2. 2019]

<sup>58</sup> <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/> [náhled 19. 6. 2019]



## 4. OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI NA BCPP, a.s.

V případě, že hovoříme o obchodování s akcemi na BCPP, a.s., můžeme tak činit buď na trhu primárním, nebo na trhu sekundárním. Rozdíl spočívá v tom, zdali jsou obchodovány akcie při jejich prvním uvedení na trh, nebo zdali se obchoduje s akcemi již dříve vydanými.

### 4.1. Primární trh a IPO

Jestliže je akcie poprvé nabízena na trhu širokému neomezenému okruhu předem neurčených investorů, jedná se o veřejnou emisi. Tyto akcie jsou pak dále obchodovány na veřejném trhu. Částka, za kterou je akcie nabízena, se označuje jako emisní kurz. Tato částka nesmí být nižší než jmenovitá hodnota dané akcie. Částka, o kterou emisní kurz převyšuje jmenovitou hodnotu akcií, se nazývá emisní ážio.<sup>59</sup>

Základní funkcí primárního trhu je získání nových finančních zdrojů. Podstatou je, že peněžní prostředky od prvních nabyvatelů akcií získává přímo emitent, tedy daná akciová společnost.<sup>60</sup> Prvotní veřejná emise akcií se označuje jako Initial Public Offering (dále jen „IPO“). Jedná se o nové nabízení akcií společnosti na veřejném trhu, kdy IPO může provádět pouze ten emitent, s jehož akcemi se na veřejném trhu dosud neobchoduje.<sup>61</sup> Primárním důvodem emitenta při IPO je získání základního kapitálu pro svoji činnost. Jedná se o tzv. vlastní financování, nebo financování z vlastních zdrojů. Opakem je pak cizí financování, při kterém akciová společnost používá k financování svých aktivit a rozvoje činnosti úvěry. Financování prostřednictvím úvěrů může být méně nákladné, respektive přináší pro společnost některé úspory, například snížení základu daně o úrok z úvěru dle ustanovení § 24 odst. 2 písm. zi) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, nicméně nese s sebou vyšší riziko v podobě ztráty schopnosti splácení.

---

<sup>59</sup> JÍLEK, J.: Akciové trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. S. 71.

<sup>60</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing, 2016. S. 48.

<sup>61</sup> MELUZÍN, T., ZINECKER, M.: IPO: Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vydání. Brno. Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2. S. 27.

Po rozhodnutí akciové společnosti o přistoupení k IPO je nutné nastavit parametry dané společnosti tak, aby splňovala všechny podmínky pro přijetí akcií k obchodování. Hlavním účelem tohoto přípravného procesu je zvýšení transparentnosti dané akciové společnosti, což snižuje riziko pro potenciální investory. Především je při přípravě na IPO nutné zajistit, aby účetnictví daného emitenta bylo vedeno v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví a mezinárodními standardy účetního výkaznictví (dále jen „IFSR“). Dle ustanovení § 65 odst. 1 písm. e) ZPKT je podmínkou pro přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu zveřejnění účetních závěrek ze tří po sobě jdoucích účetních období předcházejících účetnímu období, ve kterém je žádost o přijetí k obchodování podávána. Další z povinností emitenta je zavedení a nastavení vztahů v akciové společnosti dle principů corporate governance. Úprava těchto principů je roztržštěná, některé lze najít v zákonech, zejména pak v občanském zákoníku nebo zákonu o obchodních společnostech a družstvech, některé principy jsou zase zakotveny pouze stanovami akciových společností či jejich vnitřními předpisy. Sjednocující vodítko ohledně principů corporate governance poskytuje dokument zvaný Kodex správy a řízení společností ČR, který byl sestaven předními odborníky ze soukromé i veřejné sféry na danou problematiku. Kodex uvádí ve svém úvodu, že je určen především pro veřejně obchodované společnosti, respektive společnosti, které mají povinnost dle ustanovení § 118 odst. 1 ZPKT vyhotovit a uveřejnit výroční zprávu emitenta.<sup>62</sup>

Před samotnou emisí musí daná akciová společnost podstoupit due dilligence. Jedná se o její podrobné prověření, a to jak z pohledu právního, finančního, účetního, tak z pohledu jejích obchodních aktivit. Due dilligence se provádí na základě všech dostupných dokumentů a jeho cílem je odhalit potenciální rizika vyplývající ze závazků akciové společnosti a z její obchodní činnosti. Pokud by takové skutečnosti nebyly známy před samotným IPO, mohlo by dojít ke snížení hodnoty akciové společnosti a tím pádem ke snížení hodnoty jejích akcií.

---

<sup>62</sup> Kodex řízení a správy společností ČR. 1. vydání. Czech Institute of Directors. 2018. ISBN 978-80-4403-0. S. 15. Dostupné na <https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/odborne-studie-a-vyzkumy/2019/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-201-34812> [náhled 14. 6. 2019]

Podstata samotného IPO spočívá v emisi nových akcií, kdy na jejím základě dojde k přílivu financí akciové společnosti a zvýšení jejího základního kapitálu. Dle ustanovení § 421 odst. 2 písm. b) ZOK náleží rozhodnutí o změně výše základního kapitálu společnosti do působnosti valné hromady. Vzhledem k tomu, že výše základního kapitálu je údaj uvedený ve stanovách, je nutné při rozhodnutí o změně výše základního kapitálu změnit stanovy, a proto je dle ustanovení § 416 odst. 1 ZOK vyžadován souhlas dvoutřetinové většiny akcionářů. Dle ustanovení § 474 odst. 1 ZOK upsání nových akcií, na základě kterého dojde ke zvýšení základního kapitálu, je možné pouze tehdy, jestliže je zcela splacen emisní kurz dříve upsaných akcií, ledaže nesplacená část emisního kurzu je zanedbatelná a valná hromada souhlasí se zvýšením základního kapitálu tímto způsobem. Jestliže rozhoduje valná hromada o upsání nových akcií pomocí veřejné nabídky, musí takové usnesení obsahovat speciální náležitosti dle ustanovení § 476 ZOK, a sice určení lhůty, v rámci které musí dojít k uveřejnění veřejné nabídky, dobu upisování akcií, postup při upisování akcií a určení části emisního kurzu, která má být splacena k okamžiku zápisu do listiny upisovatelů a pravidla pro úpis akcií nad rámec navržené výše zvýšení základního kapitálu.

Další důležitou fází v proceduře IPO je sestavení a zveřejnění prospektu. Žádná akcie nemůže být přijata k obchodování na BCPP, a.s., pokud nebyl zveřejněn její prospekt. Tato podmínka je stanovena v ustanovení v § 57 ZPKT. Bližší úprava náležitostí prospektu je stanovena v § 36 a následující ZPKT. Účelem tohoto dokumentu je poskytnutí relevantních informací o společnosti a cenném papíru, nezbytných pro zaslíbené posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta, případně třetí osoby, zaručující se jako ručitel za splacení cenného papíru ve smyslu ustanovení § 36 odst. 1 ZPKT. Právní úprava obsažená v ZPKT vychází z evropského práva. Úprava vycházela konkrétně ze směrnice 2003/71/ES o prospektu, která je novelizována směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2010/73/ES a definitivně zrušená nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 o prospektu který má být

uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu.

Prospekt je zpravidla velmi složitý a komplexní dokument vyhotovovaný v českém, ale častěji v anglickém jazyce. Pokud je prospekt schvalován pro účel veřejné nabídky v ČR musí být podle § 36g ZPKT vyhotoven v českém nebo anglickém jazyce. Výjimkou nejsou ani vícejazyčné prospekty. Například prospekt akcií eminenta Kofola ČeskoSlovensko a.s., který byl schválený dne 19. 11. 2015, je vyhotoven v anglickém jazyce. Jeho shrnutí je však zveřejněno navíc v jazyce českém, slovenském a polském.<sup>63</sup>

Pro zjednodušení analýzy jak emitenta, tak cenného papíru samotného, lze použít část prospektu zvanou shrnutí, která je řazená na jeho samotný úvod. Náležitosti shrnutí jsou upraveny v článku 7 nařízení o prospektu a dále pak § 36 odst. 5 ZPKT. Jedná se o strukturovaný, stručný a srozumitelný dokument, který obsahuje přehled informací nezbytných k posouzení povahy cenného papíru a rizik s tím spojených, jakož jsou stručná charakteristika eminenta. Shrnutí musí adresáta obligatorně upozornit, že se jedná o úvod samotného prospektu a že rozhodnutí o investici do cenného papíru by mělo být založeno na zvážení prospektu jako celku. Shrnutí by mělo sloužit ke zvážení vhodnosti cenného papíru pro investici investora.

#### **4.1.1. Odpovědnost za prospekt**

Odpovědnost za prospekt je zvláštním druhem odpovědnosti, a to z hlediska osob, na které se vztahuje a také jednotlivých druhů odpovědnosti, které můžou při porušení právního předpisu nastat. Základní dělení je běžné – na občanskoprávní odpovědnost, správněprávní odpovědnost a trestněprávní odpovědnost. Za běžnou občanskoprávní odpovědnost lze považovat především mimosmluvní, tedy deliktní, odpovědnost za škodu, která je vyjádřena obecně ustanovením § 2910 OZ, podle kterého škůdce, který vlastním zaviněním poruší povinnost stanovenou zákonem a zasáhne tak do absolutního práva poškozeného,

---

<sup>63</sup> Prospekt obchodní společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s., dostupný na [http://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB\\_PROSPECTUS.PROSPECTUS\\_DETAIL?p\\_lang=cz&p\\_id=104](http://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.PROSPECTUS_DETAIL?p_lang=cz&p_id=104) [staženo dne 29. 12. 2018]

nahradí poškozenému, co tím způsobil. Pokud tedy osoba zodpovědná za vydání prospektu poruší svoji povinnost stanovenou zákonem, má poškozený investor právo požadovat náhradu škody.

ZPKT však v § 36b stanovuje zvláštní občanskoprávní odpovědnost za správnost a úplnost údajů uvedených v prospektu. Je potřeba si uvědomit, že pouhé schválení prospektu regulátorem organizovaného trhu nevyklučuje tuto odpovědnost. Regulátor organizovaného trhu totiž žádným způsobem neodpovídá za pravdivost informací v prospektu uvedených.

Občanskoprávní odpovědnost má rovněž preventivní charakter, jelikož má odradit emitenta od poskytování zavádějících informací. ZPKT v §36b definuje také okruh osob, které jsou nositeli občanskoprávní odpovědnosti. Kromě osob vyhotovujících prospekt (§ 36 odst. 6 ZPKT) za prospekt odpovídá rovněž ručitel. Je ovšem pravděpodobné, že prospekt vyhotovilo větší množství osob, přesněji že se na jeho vypracování podíleli i odborníci, kteří nemusí být přímo zaměstnanci emitenta. Tyto osoby připojují do prospektu své prohlášení o tom, že všechny informace jsou správné a v souladu s jejich nejlepším vědomím.<sup>64</sup>

Správněprávní odpovědností je myšlena odpovědnost za přestupek. Přestupky v souvislosti s prospektem jsou upraveny v § 157 odst. 3 písm. a) až d) ZPKT, přičemž tato ustanovení postihují taková jednání, kdy určitá osoba nabízí investiční cenný papír, aniž by splnila svoji zákonnou povinnost vydat prospekt, zveřejní prospekt, jehož obsah nesplňuje zákonné náležitosti, požadavek na jazyk prospektu nebo jej nesprávně uveřejnění. Za přestupky související s prospektem lze uložit pokutu až do výše 10 milionů Kč. Podle § 162 odst. 3 ZPKT budou stejně postiženy právnické osoby a podnikající fyzické osoby. Správním orgánem rozhodujících o přestupcích je Česká národní banka, jak vyplývá z § 192 odst. 1 ZPKT.

V trestněprávní rovině by mohla vzniknout odpovědnost za trestní čin podvodu podle § 209 zákona 40/2009 Sb., trestní zákoník. V okamžiku, kdy určitá osoba v úmyslu obohatit se uvede v prospektu nepravdivé informace a vyvolá tím

---

<sup>64</sup> KOHAJDA, M., ILLMANN, E.: Prospectus liability in Prospectus Directive. Daně a finance. 2017. 26-30. ISSN 1801-6006.

omyl v investorech, kteří na základě toho utrpí škodu vyšší, než 5 tisíc Kč, se může dopustit tohoto trestného činu.

## **4.2. Obchodování na sekundárním trhu**

*„Na veřejných sekundárních trzích jsou obchodovány již dříve vydané a tím pádem již v oběhu existující cenné papíry, jež prodávají jejich stávající majitelé novým nabyvatelům.“<sup>65</sup>* Dle této definice je zřejmé, že výnos z prodeje akcií není příjmem akciové společnosti, která akcie emitovala, nýbrž jejího stávajícího vlastníka.

Pokud hovoříme o obchodování s akciemi na BCPP, a.s., jedná se o obchodování na veřejném sekundárním organizovaném burzovním trhu. Ten je typický tím, že se na něm střetává předem neomezená veřejná nabídka a poptávka a díky algoritmu dochází k párování obchodních příkazů, které si navzájem odpovídají. Díky tomuto procesu je zajištěna dostatečná likvidita trhu a spravedlivé tvorbě kurzů akcií.<sup>66</sup>

### **4.2.1. Průběh obchodování**

Na BCPP, a.s. se obchoduje v elektronickém systému Xetra, a to v rámci tzv. burzovního dne. Tento burzovní den má přesně stanovený svůj harmonogram. Celý burzovní den má tři základní fáze, a sice před-obchodní fázi, samotnou obchodní fázi a po-obchodní fázi. Před-obchodní fáze začíná v 8:00 hodin, což je rovněž počátek samotného burzovního dne, a trvá do 8:50 hodin. V před-obchodní fázi dochází ke sběru objednávek. Hlavní obchodní fáze začíná v 8:50 úvodní aukcí a končí v 16:30.<sup>67</sup> Během hlavní obchodní fáze lze obchodovat třemi způsoby, a sice prostřednictvím:

a) samostatné aukce, která se skládá ze tří fází. První z nich je fáze vkládání objednávek do knihy objednávek, která je v této fázi otevřená. Druhou fází je fáze stanovení aukční ceny, k čemuž dochází na základě údajů v knize objednávek.

---

<sup>65</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. S. 49.

<sup>66</sup> Tamtéž.

<sup>67</sup> <https://www.pse.cz/obchodovani/informace-o-obchodovani/harmonogram-burzovniho-dne/> [náhled 14. 6. 2019]

Účelem je zobchodování maximálního množství objednávek, a proto je aukční cena stanovena tak, aby došlo k uspokojení co největšího počtu objednávek. Může nastat i situace, kdy v obchodní knize nedojde ke spárování objednávek. V takovém případě nemůže být aukční cena určena. Třetí fází samostatné aukce je dorovnání převisu, která nastává, pokud nelze uspokojit všechny aktivní objednávky s vyhovující cenou. Fáze dorovnání převisu spočívá v tom, že tyto neuspokojené objednávky jsou nabídnuty na trhu, a sice po omezenou dobu.<sup>68</sup>

b) kontinuální aukce, kdy obchodování probíhá v aukcích, jejichž počet je v rámci burzovního dne neomezený, musí však vždy proběhnout alespoň jedna. V kontinuální aukci se obchoduje se strukturovanými produkty, nikoliv s akciemi<sup>69</sup>, a proto není její rozbor předmětem této práce.

c) kontinuálního obchodování, které se skládá z fází úvodní aukce, během které dochází ke vkládání objednávek, stanovení aukční ceny a dorovnání převisu, dále z kontinuální fáze, během které je nepřetržitě otevřená kniha objednávek a každá nová vkládaná objednávka je bezprostředně porovnána s ostatními objednávkami v knize objednávek, a to s cílem zjistit, zdali je možné objednávku okamžitě uspokojit. Po kontinuální fázi následuje závěrečná aukce, která má stejné části, jako aukce úvodní.<sup>70</sup>

Po hlavní obchodní fázi následuje po-obchodní fáze, která probíhá od 16:30 do 17:00 hodin a dochází během ní ke sběru objednávek pro další den.

#### **4.2.2. Typy objednávek**

Pojmem „lot“ se označuje minimální obchodovatelná jednotka v systému Xetra. Touto minimální obchodovatelnou jednotkou je jeden kus všech akcií.<sup>71</sup> Objednávky se dělí z hlediska dlouhodobosti na trvalé a dočasné, kdy trvalé

---

<sup>68</sup> Burzovní pravidla – část III. Samostatná aukce a kontinuální obchodování v obchodním systému Xetra Praha, S. 16, dostupné na [https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE\\_Pravidla\\_obchodovani.pdf](https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_obchodovani.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

<sup>69</sup> Burzovní pravidla – část IV. Kontinuální aukce v obchodním systému Xetra Praha, dostupné na [https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE\\_Pravidla\\_kontinualni\\_aukce.pdf](https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_kontinualni_aukce.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

<sup>70</sup> Burzovní pravidla – část III. Samostatná aukce a kontinuální obchodování v obchodním systému Xetra Praha, S. 12, dostupné na [https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE\\_Pravidla\\_obchodovani.pdf](https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_obchodovani.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

<sup>71</sup> Tamtéž. S. 3.

spočívají v tom, že nedojde k jejich smazání z knihy objednávek ani v případě mimořádných okolností, během kterých musí dojít k částečnému nebo úplnému pozastavení obchodování.

Druhým dělením je dělení na tržní a limitní objednávky, kdy tržní se vyznačují tím, že u nich není uvedena cena, a proto jsou párovány za nejlepší cenu, která je aktuálně na trhu dostupná. Podstatou limitních objednávek je stanovení ceny nákupního či prodejního příkazu, které mohou být provedeny jen za tuto limitní cenu, nebo cenu lepší.

Dalším typem objednávek jsou tržní objednávka s limitem, které jsou v kontinuální fázi obchodování párovány s objednávkami v opačném směru, které mají nejlepší cenu, a objednávky iceberg. Podstatou iceberg objednávek je, že jsou zpravidla většího objemu, nicméně tento celkový objem se v knize objednávek nezobrazuje. Iceberg objednávky se charakterizují zadáním limitní ceny, celkovým množstvím kusů a zobrazovaným množstvím. Během kontinuální fáze je viditelné právě pouze zobrazované množství, nikoliv celkový objem objednávky. Pokud dojde k uspokojení zobrazovaného množství, dojde ke zviditelnění dalšího zobrazovaného množství z dané objednávky, pokud objednávka obsahuje dosud nespárované kusy. V knize objednávek nejsou objednávky iceberg viditelně označeny. Při obchodování v aukci je v knize objednávek celkové množství viditelné v okamžiku, kdy je kniha objednávek otevřena.<sup>72</sup>

#### **4.2.3. Náležitosti objednávek**

Objedávka vkládaná do systému Xetra musí splňovat určité náležitosti. Mezi povinné náležitosti, které musí obsahovat každá objednávka, patří jednoznačně identifikace akcie, kterou chce daný účastník obchodovat, a sice pomocí ISIN nebo názvu. Musí být rovněž zadána burza, na které má být akcie obchodována. Je rovněž nezbytné uvést směr obchodu, což znamená, jestli je záměrem účastníka akcie koupit či prodat, a také požadovaný počet kusů. Je-li uvedena v objednávce i cena, bude se jednat o limitní objednávku, pakliže

---

<sup>72</sup> Tamtéž. S. 4-5.



uvedená není, jde o objednávku tržní. Povinnou náležitostí je rovněž identifikace účastníka, který objednávku vkládá, a informace, zdali je obchodováno na klientský nebo vlastní účet.<sup>73</sup>

Údaj, který je možné uvést v objednávce, je její platnost, respektive její omezení. Pokud není údaj o platnosti součástí objednávky, platí, že je její platnost jeden obchodní den. Na základě volby účastníka může být platnost stanovena jako omezená, kdy objednávka platí do určitého data, nejdéle ovšem 360 dní od vložení objednávky do systému, nebo neomezená, jejíž platnost neskončí, dokud nedojde ke kompletnímu spárování nebo dokud není zrušena.<sup>74</sup>

V objednávce lze rovněž zadat požadovaný způsob jejího vyřízení. Těmito způsoby jsou Immediate-Or-Cancel, při jehož zadání musí dojít buď k okamžitému uspokojení objednávky, nebo k jejímu zrušení, což se týká i nespárované části objednávky, byla-li objednávka uspokojena pouze částečně, Fill-Or-Kill, která musí být buď okamžitě zcela uspokojena, nebo celá zrušena, jestliže uspokojení není možné, Book-Or-Cancel, k jejímuž spárování musí dojít pasivně, což znamená, že při vložení do knihy objednávek musí být zařazena k uspokojení, ke kterému ovšem může dojít až během kontinuální fáze. Pokud je možné objednávku spárovat okamžitě, dojde k jejímu odmítnutí. Pokud je spuštěno aukční obchodování, je objednávka smazána, jelikož aukční obchodování je aktivního typu.<sup>75</sup>

### **4.3. Vypořádání burzovních obchodů**

Vypořádání proběhlých burzovních obchodů zajišťuje Centrální deponitář cenných papírů (dále jen „CDCP“). V rámci vypořádání musí dojít ke dvěma operacím, a sice k převodu peněžních prostředků a převodu cenných papírů. Jestliže obě tyto vypořádání zajišťuje CDCP, jedná se o model „delivery vs. payment.“ Jestliže CDCP provádí finanční vypořádání, vstupuje do mezibankovního platebního systému ČBN zvaného CERTIS jako třetí strana. Pokud je účastníkem CDCP banka s licencí ČNB, má v systému CERTIS zřízen

---

<sup>73</sup> Tamtéž. S. 8.

<sup>74</sup> Tamtéž. S. 6.

<sup>75</sup> Tamtéž. S. 6-7.

vlastní clearingový účet a veškeré uzavřené obchody se vypořádávají prostřednictvím tohoto účtu. Jestliže je účastník nebankovního typu, který nemá licenci ČNB, musí vypořádávat jednotlivé obchody prostřednictvím clearingového účtu zvolené banky. Vypořádání na straně cenných papírů probíhá převodem z účtu prodávajícího účastníka na účet kupujícího. Po spárování objednávek na BCPP, a.s. dochází k jejich registraci a předání CDCP k vypořádání. Toto vypořádání již nelze zrušit a probíhá do dvou dnů od uzavření obchodu. Zajištění závazků z vypořádání a krytí rizik zajišťuje Clearingový fond CDCP.<sup>76</sup>

---

<sup>76</sup> [https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty\\_ucast/vyporadani/vyporadani\\_cz.pdf](https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty_ucast/vyporadani/vyporadani_cz.pdf)  
[náhled 17. 6. 2019]

## 5. PRÁVNÍ REGULACE A LEGISLATIVNÍ RÁMEC OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI NA BCPP, a.s.

Na samotný úvod této kapitoly je nutné nejprve vymezit samotný význam pojmu regulace a s ním úzce související pojem dohled. Jedná se o způsoby zasahování státu do ekonomiky za účelem zajištění správného fungování finančního systému. Cílem státu je pomocí regulace a dohledu chránit zákazníky finančních institucí, udržet tržní konkurenci díky omezení vlivu monopolů anebo oligopolů a zabránit přenosu následků selhání jedné finanční instituce na ostatní subjekty.

Regulací se obecně rozumí „*stanovení souboru závazných pravidel a norem.*“<sup>77</sup> Lze do ní tedy zahrnout všechny činnosti, které nějakým způsobem upravují podnikání na finančním trhu. Již z podstaty této definice je zřejmé, že na regulaci se nějakým způsobem podílí všechny složky státní moci, tedy moc zákonodárná, výkonná a soudní.

V souvislosti s obchodováním na BCPP, a.s. je však účelnější zaměřit se na regulaci v jejím užším pojetí. To spočívá v tom, že na základě vydaných zákonů a jiných právních předpisů dochází k udělování licencí či povolení s konkrétními podmínkami finančním institucím k provozování přesně specifikovaných činností. Regulátorem v užším smyslu je především ČNB, jelikož právě ona uděluje povolení a licence jednotlivým subjektům.

Pojem dohled lze chápat jako „*kontrolu dodržování obecně závazných pravidel a případné vynucování jejich plnění.*“<sup>78</sup> Dohledovou institucí je ČNB, která podle ustanovení § 1 odst. 1 zákona č. 6/1993, o České národní bance je „*orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem.*“ Stejně tak Nutností je, aby byl dohledový orgán nadán dostatečnou pravomocí k vynucení dodržování závazných pravidel, a to například prostřednictvím ukládání sankcí.

---

<sup>77</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. S. 358.

<sup>78</sup> Tamtéž. S. 359.

Systémy regulace a dohledu jsou různé. Tyto systémy jsou zpravidla specializované a mohou být trojího typu, a sice sektorový, funkcionální a cílový. Specializovaný systém dohledu spočívá v tom, že jej vykonává více institucí, které dohlíží na jednotlivé sektory podnikání ve finančním systému, tj. bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh, přičemž hranice mezi těmito sektory jsou jasně vymezeny, aby bylo zřejmé, které konkrétní služby do každého spadají. Optimální situace je taková, kdy nedochází k překrývání pravomocí dohledových orgánů a zároveň nevznikají mezery, které by regulaci nepodléhaly. Specializovaný systém s funkcionálním modelem dohledu spočívá zase v tom, že dohledový orgán se zaměřuje na vymezené segmenty (průřezy) finančního podnikání a nedozorují jednotlivé finanční instituce jako celek.<sup>79</sup> Regulace a dohled se týkají všech subjektů, které se jakýmkoliv způsobem podílí na obchodování na regulovaném trhu, tedy jeho organizátora, obchodníka s cennými papíry, emitenta a investora.

### **5.1. Regulace a dohled organizátora regulovaného trhu**

BCPP, a.s., která je organizátorem regulovaného trhu, dle § 37 odst. 1 ZPKT „*organizuje regulovaný trh na základě povolení České národní banky.*“ K výkonu činnosti ORT musí BCPP, a.s. získat povolení, neboli licenci, podle § 38 odst. 1 ZPKT v rámci správního povolovacího řízení, které je vedené ČNB, v rámci kterého se zkoumá splnění zákonných požadavků. Smyslem těchto požadavků je zajistit, aby byl ORT dostatečně způsobilý, a to jak po stránce kapitálové, tak odborné a technické.

Vzhledem k formulaci zákonného ustanovení § 38 odst. 1 ZPKT, které zní „*Česká národní banka udělí povolení k činnosti, jestliže jsou splněny podmínky,*“ je zřejmé, že ČNB při udělování licence nepoužívá správního uvážení. To znamená, že ČNB přezkoumá, zdali byly žadatelem o licenci řádně splněny všechny zákonné podmínky. Pakliže ke splnění podmínek došlo, ČNB žadateli licenci udělit musí. Udělení licence nezávisí na jiných faktorech či úvaze ČNB. Žadatel o licenci v žádosti sám osvědčuje, zdali podmínky splňuje.

---

<sup>79</sup> REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. ISBN 978-80-247-5871-8. S. 364.

### 5.1.1. Korporátní požadavky

První zákonné požadavky uvedené v § 38 ZPKT se týkají korporátních otázek. V souvislosti s tím je nutné nejprve podotknout, že nově, ve světle novely č. 204/2017 Sb. s účinností od 3. ledna 2018, lze o udělení licence ČNB požádat již před vznikem obchodní společnosti, tedy před dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku. Zákonná úprava uvedená v ZPKT stanovuje požadavky na právní formu ORT. V ustanovení § 38 odst. 1 písm. a) uvádí, že právní forma ORT musí být akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným. Právní úprava je po novele č. 204/2017 Sb. je v tomto ohledu mnohem stručnější. Dříve uváděl § 38 odst. 1 písm. a) přísnější podmínky pro akciové společnosti, a sice že vydává pouze listinné akcie na jméno, nebo zaknihované akcie. U společnosti s ručením omezeným byla dána povinnost zřídit dozorčí radu nadanou obdobnými pravomocemi, jaké má dozorčí rada u akciové společnosti dle ZOK.

Dle důvodové zprávy k novele č. 204/2017 Sb. již není nutné zakotvovat v ZPKT zákaz vydávání akcií na majitele, jelikož tato problematika byla upravena jednotně zákonem č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností.<sup>80</sup> Dle ustanovení § 2 odst. 1 tohoto zákona se „od 1. ledna 2014 mění všechny listinné akcie na majitele, které nejsou imobilizovány, na listinné akcie na jméno.“ Rovněž dochází ke změně stanov akciových společností přímo ze zákona. Jasným motivem této generální změny je zbránění existence absolutní anonymity vlastnických struktur akciových společností. „Existence anonymního vlastnictví akciových společností je spjata s rizikem netransparentního a korupčního prostředí.“<sup>81</sup> Je zcela zřejmé, že takový stav by byl v případě ORT naprosto nežádoucí, jelikož ORT spravuje transfery ohromných majetkových hodnot mezi jednotlivými investory, a proto nese značnou míru odpovědnosti.

Další korporátní otázkou, kterou se ZPKT zabývá, je sídlo ORT. To musí být podle § 38 odst. 1 písm. b) ZPKT v České republice. Kromě sídla zapsaného

---

<sup>80</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

<sup>81</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností. In: ASPI, Wolters Kluwer.

v obchodním rejstříku musí být stejně tak skutečné sídlo, tedy místo, kde ORT fakticky vykonává svoji provozní činnost, v ČR.

Podstatnou změnou prošla i právní úprava týkající se kapitálu ORT. Dle dřívější právní úpravy platilo, že výše vlastního kapitálu při podání žádosti o udělení licence musí být alespoň 730.000 EUR. Ekvivalentní částku v českých korunách lze získat přepočtem za použití kurzu devizového trhu. Vyhlášení tohoto kurzu je pravomocí ČNB ve smyslu § 35 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Udržovat vlastní kapitál minimálně v této výši je povinností ORT dle § 48 ZPKT po celou dobu existence právnické osoby. Právní úprava v ZPKT před novelizací č. 204/2017 Sb. používá pojem vlastní kapitál. Jedná se o pojem účetní. Dle vyhlášky MF č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví, se v obchodní bilanci jedná o položku na straně pasiv a zahrnuje základní kapitál, ážio a kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období. Právní úprava účinná od 3. ledna 2018 používá pojem počáteční kapitál. Jeho zákonná výše zůstala stejná.

Termín počáteční kapitál je definován v ustanovení § 2 odst. 1 písm. i) ZPKT přímým odkazem na článek 26 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky.<sup>82</sup> V článku 26 tohoto nařízení je počáteční kapitál označován jako kmenový kapitál a zahrnuje stejné položky jako vlastní kapitál dle vyhlášky č. 500/2002 Sb. Podmínkou dle článku 26 odst. 2 nařízení ovšem je, že musí být v likvidní formě, tedy může je „*institute neomezeně a okamžitě použít na pokrytí rizik nebo ztrát ve chvíli, kdy se objeví.*“ Rovněž je na počáteční kapitál kladen požadavek průhledného a nezávadného původu. Znamená to, že finance musí být získány na základě legální činnosti, což musí být určitým způsobem doložitelné.

### **5.1.2. Odborné a kvalitativní požadavky**

Pro udělení licence je nezbytné dle § 38 odst. 1 písm. c) ZPKT, aby byla právnická osoba důvěryhodná. Pokud však byla zatím pouze založená a ještě nevznikla, toto kritérium se neposuzuje. Důvěryhodnost je od účinnosti novely č.

---

<sup>82</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

204/2017 Sb. upravena § 197 ZPKT, kdy se „za důvěryhodnou považuje osoba, jejíž dosavadní činnost dává předpoklad řádného výkonu činnosti podle tohoto zákona.“ Důvěryhodnost díky této novelizaci již nadále není neurčitým pojmem, nicméně stručná definice § 197 ZPKT příliš praktických vodítek pro její posouzení neposkytuje.

Daleko podrobnějším návodem pro posouzení důvěryhodnosti je úřední sdělení České národní banky ze dne 3. prosince 2013. Úřední sdělení v článku I. odst. 3 říká, že jej nelze použít v případech, kdy právní předpisy obsahují jinou definici pojmu důvěryhodnost. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu sice nově pojem důvěryhodnost upravuje, domnívám se přesto, že výklad obsažený v úředním sdělení lze stále použít jako vodítko, ale pouze v tom rozsahu, v jakém neodporuje nebo nestanovuje přísnější požadavky, než právní předpisy.

Úřední sdělení rozumí pojmu důvěryhodnost jako synonymum pojmu dobrá pověst, přičemž se při posuzování důvěryhodnosti zohledňuje dodržování právních a etických pravidel, morální profil a integritu. Samozřejmě součástí důvěryhodnosti je pak bezúhonnost.<sup>83</sup>

Ustanovením § 38 odst. 1 písm. i) ZPKT je dán požadavek na věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti ORT. Splnění těchto náležitostí se prokazuje pomocí dokumentů, které jsou přílohami žádosti o udělení licence podle § 38 odst. 4 ZPKT. Prováděcím předpisem, který tyto přílohy dříve specifikoval, byla vyhláška ČNB č. 233/2009 Sb. Na základě její novely č. 402/2017 Sb. však byla její hlava III., která povinné přílohy žádosti upravovala, zrušena. Problematika byla přesunuta do prováděcího předpisu – vyhlášky ČNB č. 309/2017 Sb., o žádostech a oznámeních podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Ustanovení § 5 této vyhlášky lze použít jako vodítko pro posouzení jednotlivých vyžadovaných předpokladů. Je zřejmé, že za věcné předpoklady se považuje materiální vybavení a technické zajištění provozování činnosti ORT, za personální potom působení dostatečně kvalifikovaného

---

<sup>83</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013 k výkladu pojmu důvěryhodnost a odborná způsobilost, dostupné online na [https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v\\_2013\\_13\\_21413560.pdf](https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf) [náhled 13. 3. 2019]

personálu. Za organizační předpoklady lze považovat zejména povinnost předložení spolu s žádostí o udělení licence návrhy vnitřních předpisů upravujících organizační uspořádání a náplň činnosti jednotlivých organizačních útvarů a návrhy celkem pěti souborů pravidel – pro obchodování na regulovaném trhu, přístup na regulovaný trh, pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pro vynucování plnění povinností a pro kontrolu osob.

Před novelou č. 204/2017 Sb. upravoval ZPKT rovněž požadavky na vedoucí osoby ORT. Za vedoucí osobu se považoval statutární orgán, jeho člen, nebo osoba fakticky řídící činnost ORT, přičemž touto vedoucí osobou mohla být pouze osoba fyzická, která k výkonu této funkce musí získat povolení ČNB, a sice za splnění podmínek stanovených § 43 ZPKT. Tato vedoucí osoba musela splňovat podmínky podle § 10 odst. 2 písm. a) ZPKT ve znění účinném do 2. ledna 2018, tedy dosáhnout věku 18 let, být plně svéprávná, nesmí u ní být dány skutečnosti, které jsou překážkou provozování živnosti dle zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, je důvěryhodná a odborně způsobilá.

Dle právní úpravy účinné od 3. ledna 2018 se změnila terminologie. Již se nepoužívá pojem vedoucí osoba, ale vedoucí orgán. Nutno podotknout, že se nejedná o pojem používaný právní úpravou obchodních společností a družstev. Jedná se o pojem používaný v souvislosti s regulací finančního trhu.<sup>84</sup> Ustanovení § 38 odst. 1 písm. k) ZPKT odkazuje na § 10 ZPKT, který stanovuje podmínky, které tento vedoucí orgán, respektive jeho členové, musí splňovat. Z ustanovení § 10 odst. 1 ZPKT je zřejmé, že u akciové společnosti s dualistickým modelem a u společnosti s ručením omezeným je za vedoucí orgán považován orgán statutární (představenstvo, jednatel). U akciové společnosti s monistickým systémem je vedoucím orgánem správní rada, která dohlíží na řádný výkon obchodního vedení a zároveň jí některé pravomoci obchodního vedení náleží. Je tak orgánem z části výkonným a z části kontrolním.<sup>85</sup>

---

<sup>84</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

<sup>85</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol.; Právo obchodních korporací. 1. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 430.



Základním požadavkem na vedoucí orgán ORT je, že musí mít alespoň dva členy, kteří skutečně řídí jeho činnost. Z této formulace lze usuzovat, že tito členové musí mít faktickou pravomoc řídit činnost ORT a samostatně jej zastupovat. Tyto osoby musí mít rovné postavení, aby byl splněn požadavek skutečného řízení činnosti ORT. Není tedy možné, aby byla udělena licence takovému subjektu, jehož vedoucí orgán má sice více členů, nicméně někteří z nich působí ve funkci pouze formálně a řídicí činnost prakticky nevykonávají.

Zásadním požadavkem kladeným na členy vedoucích orgánů je dle § 10 odst. 2 písm. a) a f) ZPKT důvěryhodnost a dostatek odborných znalostí. Podobně, jako je tomu u posuzování důvěryhodnosti ORT jako právnické osoby, i v případě posuzování dostatku odborných znalostí členů vedoucích orgánů použije ČNB úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013. Dle tohoto úředního sdělení jsou posuzována čtyři kritéria – znalosti, zkušenosti na finančním trhu, řídicí zkušenosti a působení na finančním trhu. ČNB při posuzování odborné způsobilosti vychází jak z podkladů předložených žadatelem, tak z těch, které zjistí vlastní činností. Důležitým podkladem je pohovor s posuzovanými osobami, který probíhá většinou formou ústního jednání, jakožto úkonem správního řízení.<sup>86</sup>

### **5.1.3. Povinnosti organizátora regulovaného trhu**

Jakmile ORT úspěšně splní náročné podmínky pro udělení licence, musí vysoký standard podmínek udržet, aby se vyhnul její následné ztráty. ORT je povinen po celou dobu své existence splňovat všechna kritéria spočívající v dodržování organizačních kritérií stanovených § 48 ZPKT. Pokud tato kritéria dodržována nebudou, může se ORT dopustit přestupku podle § 168 odst. 1 písm. i) ZPKT. ORT je povinen svoji činnost vykonávat řádně a obezřetně v souladu s § 48 odst. 4 ZPKT a poskytovat služby s odbornou péčí podle § 41 odst. 1 ZPKT, což dle odst. 2 znamená, „že organizátor regulovaného trhu jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu účastníků jím organizovaného

---

<sup>86</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013 k výkladu pojmu důvěryhodnost a odborná způsobilost, dostupné online na [https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v\\_2013\\_13\\_21413560.pdf](https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf) [náhled 13. 3. 2019]

*regulovaného trhu.*“ Povinnost postupu s odbornou péčí je koncipovaná velmi široce, aby bylo možné postihnout některé nepatřičné či nevhodné jednání ORT, které není upravené a postižitelné samostatným ustanovením.<sup>87</sup> Porušení povinnosti odborné péče je rovněž přestupkem podle § 168 odst. 1 písm. e) ZPKT. V případě rozhodování ČNB o přestupku porušení odborné péče se v přestupkovém řízení zcela zřejmě užije správního uvážení, jelikož výklad tohoto pojmu závisí na aplikační a interpretační praxi, a to právě za pomoci § 41 odst. 2 ZPKT, který lze považovat za obecné výkladové ustanovení.<sup>88</sup>

Významnou povinností ORT je rovněž spravování ČNB o různých skutečnostech. Dle ustanovení § 49 ZPKT musí ORT oznamovat o skutečnostech, které jsou relevantní pro správný a řádný výkon dohledu ČNB. Tato oznamovací povinnost nastane, když ORT zaznamená porušení pravidel obchodování jiným subjektem finančního trhu.

Následující § 50 ZPKT upravuje tzv. informační povinnost ORT, která se od oznamovací povinnosti odlišuje zejména tím, že ORT informuje ČNB o skutečnostech, které se týkají jeho činnosti. ORT musí pravidelně předkládat výroční, respektive konsolidovanou výroční, zprávu, a to do čtyř měsíců od skončení účetního období a výsledky hospodaření uplynulého kalendářního čtvrtletí. Kromě této pravidelné informační povinnosti může ORT vzniknout i nahodilá (ad hoc) informační povinnost, a sice podle ustanovení § 50 odst. 5 ZPKT v případě změny ve skutečnostech, na základě kterých získal licenci ČNB.

Postup oznamování a informování upravuje podzákonný právní předpis v souladu s § 49 odst. 2 a § 50 odst. 7 ZPKT. Tímto předpisem je vyhláška ČNB č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu. Dle § 9 odst. 1 této vyhlášky jsou informace zasílány elektronicky prostřednictvím datové schránky. Lze usuzovat, že tato povinnost je dána především kvůli požadavku na bezodkladnost oznámení a informování.

---

<sup>87</sup> Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. In: beck-online.cz, C. H. Beck.

<sup>88</sup> Tamtéž.

## 5.2. Regulace a dohled emitenta akcií a investora

Pro správné fungování finančního trhu a obchodování na BCPP, a.s. je nutné zajistit jeho dostatečnou likviditu a transparentnost. Požadavky dané jednak zákonem, jednak vnitřními předpisy ORT, které musí akcie splňovat, aby byly způsobilé emise na BCPP, a.s., jsou podrobně upraveny v kapitole č. 2 této práce.

Důležitou povinností emitenta z pohledu regulace je informační povinnost. Vzhledem k tomu, že se investoři při obchodování na BCPP, a.s. stávají akcionáři daných emitentů, je namístě stanovit rozsah informační povinnosti tak, aby byly vždy řádně zveřejňovány informace o současné ekonomické situaci daného subjektu. Ekonomickým potenciálem emitentů je rovněž dána míra poptávky právě po daných akciích. Informace o hospodaření emitentů jsou zveřejňovány v podobě výroční zprávy, kterou jsou povinni dle ustanovení § 118 ZPKT zveřejnit nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období. Tato výroční zpráva pak musí zůstat zveřejněná nejméně deset let. Dle § 118 odst. 4 ZPKT musí výroční zpráva „*poskytovat investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta (...) a o vyhlídkách jeho budoucího finančního vývoje.*“ Dle § 119 ZPKT musí emitent zveřejňovat rovněž pololetní zprávu, která podává veřejnosti stejné informace, jako zpráva výroční, ovšem za kratší časový úsek.

Důležitou oblastí regulace je ochrana trhu před jeho zneužitím. Tato problematika byla v minulosti upravena § 124 a následujícími ZPKT. Novelou č. 204/2017 Sb. však byla tato ustanovení zrušena, kdy důvodem dle důvodové zprávy je to, že právní úprava se přesunula do přímo použitelného nařízení EP a Rady EU č. 596/2014 o zneužívání trhu (dále jen „MAR“). Ochrana trhu před zneužitím se zajišťuje zejména tak, že se chrání vnitřní informace a díky tomu se předchází účelové manipulaci s trhem. Pokud by na finančním trhu obchodovaly subjekty, které by pro svá rozhodnutí využívaly vnitřní informace, docházelo by k jeho negativnímu ovlivnění.

V souvislosti s tím je nutné vymezit, co je považováno za vnitřní informaci. Tuto definici nám poskytuje článek 7 nařízení MAR, kdy v souvislosti

s obchodováním s akciemi se jedná o přesnou informaci, která zveřejněna nebyla, ale v případě, že by se tak stalo, měla by významný dopad na cenu těchto akcií. Přesnost této informace, která se týká souhrnu okolností nebo událostí, se posuzuje podle toho, zdali lze na jejím základě vyvodit závěry o vlivu těchto okolností či událostí na ceny akcií. Zároveň se musí jednat o takovou informaci, kterou by investor jistě použil pro učinění investičního rozhodnutí.

Dle článku 17 nařízení MAR je povinností emitenta veřejnost zpravovat o vnitřních informacích. Tomu učiní za dost, pokud vnitřní informaci zveřejní tak, aby byl zajištěn rychlý přístup k ní, díky čemuž ji investoři mohou včas, úplně a správně posoudit. Rovněž jsou emitenti povinni vést seznam zasvěcených osob, které mají k vnitřní informaci přístup, ať již na základě pracovněprávního vztahu, nebo určité formy spolupráce. Pokud by nebyl zajištěn rovný přístup k těmto vnitřním informacím, osoby s jejich znalostí by díky této nerovnováze získávaly předstih, čímž by došlo ke zneužití trhu.

Co se týče problematiky regulace investorů, nejvýznamnějším opatřením je pro investory regulace tzv. krátkých prodejů. Principem těchto prodejů je spekulace investorů na pokles ceny akcií. Investor prodá akcie, které nevlastní a které si vypůjčil na základě smlouvy o zápůjčce, za jejich současnou cenu. Následně počká na očekávaný pokles jejich hodnoty, aby je za nižší cenu nakoupil zpět a vrátil zapůjčitel. Rozdíl v ceně akcií při prodeji a nákupu je pak investorovým ziskem.<sup>89</sup> Pokud by docházelo k hromadnému provádění krátkých prodejů, tedy větší množství investorů by v očekávání poklesu ceny akcií tyto akcie prodávali, čímž by výrazně zvýšili jejich nabídku, tento pokles ceny by vyvolali. Příčinou poklesu této ceny by byl tedy založen na spekulaci, nikoli na reálném propadu způsobeném nízkou poptávkou.

Krátké prodeje jsou regulovány nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č.236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání. Důvodem pro zavedení této regulatorní úpravy byla dle úvodu nařízení především snaha zajištění řádného fungování vnitřního trhu a ochrana investorů a

---

<sup>89</sup> ŠTÝBR D.; Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3648-8. S. 13.

spotřebitelů. V úvodu nařízení je zmiňována finanční krize z roku 2008, v souvislosti s kterou nařízení vzniklo z obavy, že by rozšíření krátkých prodejů dále snižovalo cenu akcií, což by mohlo vést až ke vzniku systémových rizik.

Nařízení upravuje ve svých kapitolách tři opatření k regulaci prodejů na krátko. Kapitola II upravuje transparentnost čistých pozic, která spočívá v jejich oznamování a zveřejňování krátké pozice po dosažení určité prahové hodnoty. Kapitola III se týká omezení nekrytých prodejů na krátko, které jsou zakázány. Krytým prodejem se rozumí situace, kdy si investor dané akcie vypůjčil, nabyl z dříve uzavřené smlouvy vlastnické právo k akciím stejného druhu, nebo když byly akcie dostatečně lokalizovány a bude možné obchod vypořádat ve stanovené lhůtě. Třetím regulujícím opatřením je intervenční pravomoc regulátora trhu podle kapitoly V nařízení. Regulátor může v případě nepříznivého vývoje či události, které ohrožují finanční stabilitu, požadovat oznámení či zveřejnění krátké pozice. Poté může dočasně omezit či dokonce zakázat prodeje na krátko, a to v případě významného poklesu ceny. Tato intervence však nemůže mít dlouhého trvání. Dle článku 23 odst. 2 nařízení může omezení trvat jen dokonce dne, který následuje po dni, ve kterém došlo k významnému poklesu. Pokud i po tomto omezení bude významný pokles ceny pokračovat, může regulátor platnost omezení prodloužit až o dva další dny obchodování.

### **5.3. Regulace a dohled obchodníka s cennými papíry**

Zákonná definice obchodníka s cennými papíry (dále jen „OCP“) je obsažena v ustanovení § 5 ZPKT a říká, že OCP je „*právnícká osoba, která je na základě povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry uděleného Českou národní bankou oprávněna poskytovat hlavní investiční služby.*“ Tato definice je relativně nová, jelikož se stala součástí právního řádu na základě novely č. 204/2017 Sb. Do jejího přijetí platilo, že OCP je ten, kdo investiční služby poskytuje na základě povolení ČNB. Dle předchozí definice bylo tedy nutné pro udržení statusu OCP aktivně poskytovat investiční služby.<sup>90</sup> Od 3. 1. 2018 je za OCP rovněž považována i banka, jestliže má oprávnění k poskytování hlavních

---

<sup>90</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

investičních služeb. Banka byla do definice OCP zařazena ustanovením § 5 odst. 3 ZPKT.

Podmínky pro udělení licence ČNB jsou do značné míry obdobné těm, které musí splňovat organizátor regulovaného trhu. Pro udělení licence OCP jsou stanoveny požadavky v ustanovení § 6 ZPKT. Požadavky na právní formu, sídlo, důvěryhodnost, věcné a organizační předpoklady a vedoucí orgán jsou totožné jako požadavky kladené na ORT, které jsou stanoveny § 38 ZPKT.

Rozdíl je však v požadavcích na počáteční kapitál. Zatímco u ORT je vždy minimální výše počátečního kapitálu stanovena částkou 730.000 EUR, u OCP je tato výše poněkud variabilní, a sice v závislosti na tom, k provozování jakých investičních činností má povolení. Variabilní rozpětí počátečního kapitálu je dáno ustanovením § 8a ZPKT a pohybuje se v rozmezí od 25.000 EUR do 730.000 EUR. V určitých případech může být počáteční kapitál i nižší, než 25.000 EUR, a sice v případech, kdy má OCP sjednáno pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou poskytováním investičních služeb s limitem pojistného plnění za každou pojistnou událost alespoň ve výši 500.000 EUR. Ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu o počátečním kapitálu se samozřejmě nevztahují na banku, která je OCP. Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách v § 4 odst. 1 stanovuje povinnost mít základní kapitál tvořený peněžitými vklady v minimální výši 500.000.000 CZK.

### **5.3.1. Pravidla činnosti a hospodaření OCP**

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu stanovuje v Hlavě II. a Dílu 3 pravidla pro hospodaření OCP. Tato pravidla činnosti jsou zakotvena zákonem v jednotlivých oddílech. První základní povinností OCP je obezřetné poskytování investičních služeb, které spočívá v „*řádném a obezřetném výkonu činnosti*“ dle § 12 odst. 1 ZPKT. Tato obezřetnost je zajištěna zejména tím, že OCP zavede, udržuje a uplatňuje řídicí a kontrolní systém. Jeho obsahem je nastavení vnitřní organizační struktury a procesů, toků informací a rozhodovacích pravomocí, které

splňují předem dané parametry, a to jak kvalitativní, tak kvantitativní.<sup>91</sup> Smyslem je zajistit ochranu zákazníka před neodborným či nesvědomitým nebo v krajním případě dokonce nepoctivým zacházením a způsobením škody v důsledku tohoto jednání.<sup>92</sup> Dle ustanovení § 12a ZPKT spadá do řídicího a kontrolního systému:

a) strategické a operativní řízení a organizační uspořádání, pod čímž si lze představit efektivní a funkční nastavení fungování managementu v rámci corporate governance, včetně závazného zakotvení vnitřních předpisů;

b) systém řízení rizik, který zahrnuje jednak činnost preventivní, kdy mají být předem stanoveny postupy přístupu OCP k rizikům, a jednak činnost pro jejich identifikaci, vyhodnocování, měření a ohlašování;

c) systém vnitřní kontroly, pod který spadá kontrola zaměstnanců, compliance a vnitřní audit;

d) řádné administrativní a účetní postupy, systém komunikace, řízení střetu zájmů, zajištění plynulosti činnosti a trvalého fungování OCP, vyřizování stížností a reklamací, odměňování, atd.

Druhou povinností vymezenou v § 13 ZPKT v rámci pravidel činnosti OCP je povinnost vedení deníku OCP. Tento deník je evidencí přijatých pokynů k obchodování na kapitálovém trhu. Je veden elektronicky tak, aby umožňoval automaticky zaznamenávat čas vkládaných údajů a poskytovat výstup ve formátu požadovaném ČNB.<sup>93</sup> Třetí povinností dle § 14 ZPKT je zajištění dostatečné odbornosti osob a kvalitního personálního vybavení OCP. Kritériem pro posouzení dostatku odbornosti je přiměřenost vzhledem k povaze, rozsahu a složitosti činnosti. Ne každý zaměstnanec OCP tak stanovuje nezbytný rozsah potřebných znalostí a zkušeností a způsob jejich prokazování. Dle judikatury Nejvyššího správního soudu je především nezbytné, aby OCP zajistil znalost postupů a předpisů nezbytných pro plnění povinností jeho zaměstnanců.<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> HUSTÁK Z., SMUTNÝ, A.; Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-533-6. S. 173.

<sup>92</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

<sup>93</sup> Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. In: beck-online.cz, C. H. Beck.

<sup>94</sup> Rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j.: 8 Afs 17/2012-375

Oddíl pátý upravuje pravidla platná pro jednání OCP s jeho zákazníky. Toto jednání musí vždy nést znaky odborné péče. Dle ustanovení § 15 odst. 1 ZPKT se odbornou péčí rozumí kvalifikované, čestné a spravedlivé jednání, které je v nejlepším zájmu zákazníků. Zákazníci se dělí obecně na profesionální a neprofesionální. Výčet profesionálních zákazníků je uveden v § 2a ZPKT. U neprofesionálních zákazníků se presumuje absence odborných znalostí a zkušeností s fungováním finančního trhu. Ve vztahu k zákazníkům, ať už profesionálním nebo neprofesionálním, jsou upravena pravidla komunikace, kdy je ustanovením § 15a ZPKT výslovně zakázáno komunikovat prostřednictvím „*nejasných, nepravdivých, zavádějících nebo klamavých informací.*“ Další důležitou povinností OCP ve vztahu k zákazníkům je jejich informování, a to vždy v dostatečném předstihu před poskytnutím investičních služeb. Dle § 15d ZPKT musí být zákazník vyrozuměn o osobě OCP, investiční službě a nástroji a zejména o nákladech a souvisejících platbách. Informační povinnost vůči zákazníkům je odlišná od obecné informační povinnosti vůči ČNB, která je upravena § 16 ZPKT. Na informační povinnost OCP se rovněž vztahuje stejně jako na ORT vyhláška ČNB č. 424/2017 Sb. Povinností OCP je informovat ČNB každý den o uzavřených, vypořádaných a zrušených obchodech a o všech přijatých pokynech, doplňkových informacích s tím souvisejících a informacích o investičních nástrojích, kterých se obchodování týkalo. Tato poměrně podrobná povinnost je OCP uložena ustanovením § 4 předmětné vyhlášky ČNB.



## ZÁVĚR

Obchodování na Burze cenných papírů Praha, a.s. je v obecném pojetí velmi rozsáhlým tématem, a proto bylo téma této práce zvoleno tak, že se zaměřuje pouze na obchodování s akciemi. Hlavním cílem práce bylo přinést pohled na obchodování s akciemi v kontextu právní úpravy, která upravuje jednak samotný předmět obchodování, tedy akcii jako investiční cenný papír, tak jednotlivé subjekty, které na obchodování participují, ať už jako emitenti, obchodníci s cennými papíry nebo organizátor regulovaného trhu. Proces samotného obchodování je popsán v kontextu vnitřních předpisů BCPP, a.s., kterými jsou burzovní předpisy.

V teoretickém úvodu práce, zahrnujícím dvě kapitoly, který se týká vymezení finančního trhu v rámci finančního systému, jsou zkoumány jeho funkce, kdy je kromě funkce zprostředkovatelské, jakožto základní funkce celého tržního systému, rovněž kladen důraz na funkci schopnosti zachování hodnoty peněžních prostředků, jelikož dle mého názoru se jedná o velmi důležitou funkci, protože právě tato funkce umožňuje investorovi čelit inflačnímu finančnímu riziku a znehodnocování jeho peněz. V teoretickém vymezení akcií a požadavků na jejich náležitosti je pozornost zaměřena především na jejich převoditelnost, jelikož samotný převod vlastnického práva je elementárním předpokladem pro obchodování s akciemi na regulovaném trhu. Je překvapivé, že právní úprava připouští, aby byly na regulovaném trhu obchodovány akcie s omezenou převoditelností, kdy je převod vázán na souhlas orgánu akciové společnosti. Dle mého názoru by měla být tato možnost ze zákona zcela odstraněna, a to za účelem zajištění maximální likvidity na finančním trhu.

V části práce věnované burze samotné a obchodování na ní je stěžejní část celé práce věnována pojetí BCPP, a.s. jako správního orgánu, kdy jsou detailně popsána vodítka, na základě kterých lze určit, že burza je správním orgánem, přestože ona sama toto své postavení zarytě odmítá, a to především formulací burzovních pravidel a způsobem interakce s emitenty a členy burzy. BCPP, a.s. by měla vůči takovým subjektům vystupovat autoritativně a vykonávat svoji vrchnostenskou pravomoc, nicméně se spíše uchyluje k jednáním založených na

smluvní bázi. V části týkající se procesu vstupu na regulovaný trh a obchodování s akciami je důraz kladen především na prospekt akcie a odpovědnost za jeho vydání, kterou nese široký okruh subjektů, a která může být jak soukromoprávní, tak veřejnoprávní.

Poslední část práce je věnována podrobnému popisu právní úpravy regulace a dohledu subjektů podílejících se na obchodování s akciami na burze. Je nepochybně vhodné, že kontrola subjektů je dvojitá, tedy že sama BCPP, a.s. má regulační, kontrolní a rovněž sankční pravomoc vůči obchodníkům s cennými papíry, a stejně tak tyto subjekty podléhají povolovacímu řízení ČNB. Rovněž trestání za porušení zákonných povinností je možné jak v rámci přestupkového řízení ze strany ČNB, tak na základě pravomocí samotné BCPP, a.s. Zde ovšem vyvstává otázka, zdali je případné dvojí trestání přípustné. Domnívám se, že nikoliv, nicméně v takovém případě je nutné rozhodnout, kdo bude příslušný dané sankce provinilému subjektu udělit a na základě jakých předpisů.

BCPP, a.s. je bezpochyby fenoménem a významnou součástí finančního systému, a to především z důvodu objemu obchodování. Přesto jsou výsledky obchodování z pohledu BCPP, a.s. neuspokojivé, a to především z důvodu snižování objemu na základě odkupů některých obchodovaných společností. BCPP, a.s. sama se tomuto fenoménu snaží čelit zavedením nového trhu START, do jehož potencionálního růstu vkládá své naděje.

## **Seznam použitých zkratek**

BCPP, a.s.	Burza cenných papírů Praha, a.s.
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
ČNB	Česká národní banka
HDP	Hrubý domácí produkt
IFSR	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
IPO	Initial Public Offering
MAR	Nařízení o zneužívání trhu
MF	Ministerstvo financí ČR
OCP	Obchodník s cennými papíry
ORT	Organizátor regulovaného trhu
OZ	Občanský zákoník
ZOK	Zákon o obchodních korporacích
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

## Seznam použitých zdrojů

### 1. Knihy

ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol.; Právo obchodních korporací. 1. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 640. ISBN 978-80-7478-735-5.

DVOŘÁK, J., ŠVESTKA, J., ZUKLÍNOVÁ, M. a kol.: Občanské právo hmotné. Svazek 1. Díl první: Obecná část. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013. S. 432. ISBN 978-80-7478-326-5.

GLADIŠ, D.: Akciové investice; 1. vydání. Praha. GRADA Publishing. 2015. S. 176. ISBN 978-80-247-5375-1.

HENDRYCH, D. a kol. Správní právo. Obecná část. 9. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016 S. 599. ISBN 978-80-7400-624-1.

HRVOLOVÁ, Božena.; Analýza finančních trhů. 3. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. S. 516. ISBN 978-80-7478-9.

HUSTÁK Z., SMUTNÝ, A.; Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. 1. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2016. S. 312. ISBN 978-80-7400-533-6.

JÍLEK, J.; Finanční trhy. 1. Vydání. Praha: GRADA, 1997. S. 523. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, J.; Finanční trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. S. 648. ISBN 978-80-247-1653-4.

JÍLEK, J.; Akciové trhy a investování. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 2009. S. 656. ISBN 978-80-247-2963-3.

KODEROVÁ, J.: České zkušenosti s deflací; Český finanční a účetní časopis, 2014, roč. 9, č. 4, s. 17-30.

LASÁK J., POKORNÁ J., ČÁP Z., DOLEŽIL T.: Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 1. Vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2014. S. 2000. ISBN 978-80-7478-537-5.

MANKIW, N. GREGORY: Zásady ekonomie. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2000. S. 768. ISBN 80-7169-891-1.

MELUZÍN, T., ZINECKER, M.: IPO: Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vydání. Brno. Computer Press. 2009. S. 208. ISBN 978-80-251-2620-2.

REJNUŠ, O.: Finanční trhy – Učebnice s programem na generování cvičných testů; 1. Vydání. Praha. GRADA Publishing. 2016. S. 384. ISBN 978-80-247-5871-8.

SEKNIČKA P.: Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. Praha. Karolinum. Prameny a nové proudy právní vědy. 2003. ISBN 80-85889-52-8. S. 107.

ŠTÝBR D.; Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. S. 160. ISBN 978-80-247-3648-8.

## **2. Časopisy**

KOHAJDA, M., ILLMANN, E.: Prospectus liability in Prospectus Directive. Daně a finance. 2017. 26-30. ISSN 1801-6006.

## **3. Právní předpisy**

zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

zákon č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností

zákon č. 256/2004 Sb., podnikání nekapitálovém trhu

zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů

zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

zákon č. 150/2002 Sb., soudní řád správní

zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád

ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky

usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky

zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník

zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání

zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

vyhláška MF č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví

vyhláška ČNB č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob

vyhláška ČNB č. 309/2017 Sb., o žádostech a oznámeních podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu

vyhláška ČNB č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu

nařízení Komise (ES) č. 1287/2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2017/1129, o prospektu

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu

nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání

směrnice č. 2003/71/ES o prospektu

směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2010/73/ES, kterou se mění směrnice o prospektu

#### 4. Online

Sněmovní tisk 715/0, část č. 1/3 Vl.n.z. o opatření ke zvýšení transparentnosti akciových společností, dostupné na <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=715&CT1=0> [stažení 26. 6. 2018]

[https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117\\_0304.pdf/0b0b0519-2d89-498b-b7e4-a7b362618ecd?version=1.0](https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117_0304.pdf/0b0b0519-2d89-498b-b7e4-a7b362618ecd?version=1.0) [náhled 26. 6. 2018]

<https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/o-financnich-nastrojich/akcie/> [náhled 26. 6. 2018]

<https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/> [náhled 19. 6. 2019]

<https://www.pse.cz/obchodovani/informace-o-obchodovani/harmonogram-burzovniho-dne/> [náhled 14. 6. 2019]

[https://www.cdcz.cz/images/dokumenty/dokumenty\\_ucast/vyoporadani/vyoporadani\\_cz.pdf](https://www.cdcz.cz/images/dokumenty/dokumenty_ucast/vyoporadani/vyoporadani_cz.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

Výpis z obchodního rejstříku, dostupné na: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=432155&typ=PLATNY> [náhled dne 19. 6. 2019]

Prospekt obchodní společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s., dostupný na [http://oam.cnb.cz/siprextdad/SIPRESWEB.WEB\\_PROSPECTUS.PROSPECTUS\\_US\\_DETAIL?p\\_lang=cz&p\\_id=104](http://oam.cnb.cz/siprextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.PROSPECTUS_US_DETAIL?p_lang=cz&p_id=104) [staženo dne 29. 12. 2018]

Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a.s. ze dne 23. 7. 2017, dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl->

detail?dokument=49406440&subjektId=432155&spis=74488 [náhled dne 19. 6. 2019]

Zakladatelská smlouva ze dne 9. 7. 1992, dostupné na <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=14506523&subjektId=432155&spis=74488> [náhled dne 3. 1. 2019]

Burzovní pravidla – část II: Pravidla členství, dostupné online na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 16. 1. 2019]

Burzovní pravidla – část VI: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

Burzovní pravidla – část VI: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

Burzovní pravidla – část VII: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market, dostupná na <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha/> [náhled 7. 2. 2019]

Burzovní pravidla – část III. Samostatná aukce a kontinuální obchodování v obchodním systému Xetra Praha, dostupné na [https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE\\_Pravidla\\_obchodovani.pdf](https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_obchodovani.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

Burzovní pravidla – část IV. Kontinuální aukce v obchodním systému Xetra Praha, dostupné na [https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE\\_Pravidla\\_kontinualni\\_aukce.pdf](https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_kontinualni_aukce.pdf) [náhled 17. 6. 2019]

Kodex řízení a správy společností ČR. 1. vydání. Czech Institute of Directors. 2018. ISBN 978-80-4403-0. S. 15. Dostupné na



<https://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/odborne-studie-a-vyzkumy/2019/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-cr-201-34812> [náhled 14. 6. 2019]

Důvodová zpráva k zákonu č. 204/2017 Sb., změna zákona o podnikání na kapitálovém trhu. In: ASPI, Wolters Kluwer.

Důvodová zpráva k zákonu č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností. In: ASPI, Wolters Kluwer.

Úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013 k výkladu pojmu důvěryhodnost a odborná způsobilost, dostupné online na [https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v\\_2013\\_13\\_21413560.pdf](https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf) [náhled 13. 3. 2019]

## **5. Komentářová literatura v právních systémech**

Zákon o obchodních korporacích. Komentář. In: ASPI, Wolters Kluwer.

Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654). In: beck-online.cz, C. H. Beck.

Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055–3014). In: beck-online.cz, C. H. Beck.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. In: beck-online.cz, C. H. Beck.

## **6. Soudní rozhodnutí**

Rozsudek Městského soudu v Praze č. j.: 28 Ca 278/97-45

Nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 41/98

Rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j.: 8 Afs 17/2012-375

## **Obchodování s akciemi na Burze cenných papírů Praha, a.s.**

### **Abstrakt**

Tato diplomová práce obchodování s akciemi na BCPP, a.s. poskytuje základní přehled o průběhu obchodování a souvisejících záležitostí. V první kapitole práce se zabývám teoretickým vymezením a dělením finančního trhu a jeho postavením ve finančním systému se zaměřením na jeho funkce. Toto samotné vymezení finančního trhu není činěno v kontextu právní úpravy, ale dle obecných teorií.

Druhá část práce se zabývá akciemi, kdy je při jejich vymezení postupně přecházeno od pojetí akcie jako cenného papíru dle občanského zákoníku, přes specifikaci jejich forem a druhů dle zákona o obchodních korporacích, až po akcii jako investiční cenný papír ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Ve třetí části práce je popsána BCPP, a.s. jako organizátor regulovaného trhu. V této části je vycházeno především z autentických zdrojů, jako informací dostupných v obchodním rejstříku či ve sbírce listin, nebo z burzovních pravidel. Důležitá část je věnována pojetí BCPP, a.s. jako správního orgánu, kdy jsou detailně popsána vodítka, na základě kterých lze určit, že burza je správním orgánem, přestože ona sama toto své postavení zarytě odmítá, a to především formulací burzovních pravidel a způsobem interakce s emitenty a členy burzy.

Dále je ve čtvrté kapitole popsán proces samotného obchodování, a sice od první nabídky akcií na primárním trhu, kdy je velká pozornost věnována prospektu akcie, až po obchodování s již dříve emitovanými akciemi v průběhu burzovního dne.

Poslední pátá část práce se zabývá právní regulací jednotlivých subjektů, které participují na obchodování s akciemi na BCPP, a.s. Především jsou podrobně rozebrány všechny náležitosti, které musí dané subjekty splňovat, aby se mohly účastnit obchodování, tak povinnosti, které musí průběžně plnit za účelem úspěšného výkonu dohledu nad nimi.

**Klíčová slova:** Finanční trh, Akcie, Obchodování, Burza cenných papírů  
Praha, a.s., Regulace

## **Trading with stocks at Prague stock exchange**

### **Summary**

This diploma thesis trading with stocks at Prague Stock Exchange provides a basic overview of the trading process and related matters. In the first chapter of the thesis I deal with the theoretical definition and division of the financial market and its position in financial system with a focus on its functions. This definition of the financial market is not done in context of legislation, but according to general theories.

The second part of the thesis deals with stocks, when is gradually passed from the conception of stock as a security under the Civil Code, through the specification of their forms and types according to the Act on Business Corporation, to the share as an investment security pursuant to the Act on Business on Capital market.

In the third part of the thesis is Prague Stock Exchange described as a organizer of a regulated market. This section is primarily based on authentic sources as information available in the Registrar of Companies, Collection of Documents or from stock exchange rules. An important part is dedicated to the concept of Prague Stock Exchange as an administrative authority, where the guidelines are described in detail, and based on them it can be determined, that stock exchange is an administrative authority, even though it itself refuses this position by formulating stock exchange rules and by interacting with issuers and stock market members in specific way.

Further, the fourth chapter of the thesis describes the process of trading from the first stock offer on the primary market, where a big attention is dedicated to the stock prospectus, to trading with previously issued stocks during the exchange day.

The last, fifth, chapter of the thesis, deals with the legal regulation of individual subjects, which participate in trading of shares at Prague Stock Exchange. First of all, there are described in detail all essential that subjects have

to meet in order to participate in the trading and the obligations that they have to fulfill on purpose to successfully supervise above them.

**Key words:** Financial market, Stocks, Trading, Prague stock exchange, Regulation