

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Jan Skalný**

**Centrální depozitář cenných papírů**

Diplomová práce

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

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 1. září 2021

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 **181 763** znaků včetně mezer.

Jan Skalný

V Praze dne 1. září 2021

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat konzultantovi mé práce, PhDr. Mgr. Pavlovi Sekničkovi, Ph.D., za jeho čas, podněty a doporučení a zároveň mým nejbližším – za jejich nesmírnou podporu při psaní této diplomové práce.

# Obsah

<b>Úvod.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Centrální depozitář cenných papírů a jeho zařazení z hlediska trhů .....</b>	<b>5</b>
1.1 Finanční a kapitálový trh.....	5
1.2 Centrální depozitář cenných papírů a jeho postavení v rámci kapitálového trhu .....	8
1.3 Výkon dohledu a jeho historie .....	12
<b>2. Povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů.....</b>	<b>17</b>
2.1 Geneze podmínek pro získání povolení k činnosti.....	17
2.2 Licenční proces v současné době .....	23
<b>3. Fungování centrálního depozitáře cenných papírů a poskytované služby .....</b>	<b>27</b>
3.1 Vývoj regulatorních pravidel a poskytovaných služeb na tuzemské úrovni .....	27
3.2 Unijní rozměr pravidel pro fungování a poskytované služby .....	36
<b>4. Centrální depozitář cenných papírů, a.s. ....</b>	<b>43</b>
4.1 Role CDCP v rámci české ekonomiky .....	43
4.2 Vybrané ekonomicko-technicko-organizační aspekty hospodaření CDCP .....	47
<b>5. Aktuální otázky právní regulace.....</b>	<b>51</b>
5.1 Právní úprava disciplíny při vypořádání .....	51
5.2 Možnosti použití Distributed Ledger Technology .....	54
5.3 Další projednávaná legislativa a jiné iniciativy.....	58
<b>Závěr.....</b>	<b>64</b>
<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>67</b>
<b>Seznam použitých zdrojů.....</b>	<b>70</b>
<b>Abstrakt.....</b>	<b>82</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>83</b>

## Úvod

S ohledem na nevídaný rozvoj online investičních platforem jako je např. Revolut, eToro nebo Robinhood, kdy investování na kapitálových trzích přestává být výsadou zkušených investorů a stává se z něj masová záležitost, rostou požadavky na ochranu spotřebitelů, harmonizaci národních režimů a vyšší integraci a bezpečnost trhů. S těmi jdou ruku v ruce i zvýšené nároky, které dopadají na jednotlivé aktéry kapitálového trhu – tím pádem i na centrální depozitář cenných papírů. Ten je důležitým článkem infrastruktury při obchodování s cennými papíry a hraje klíčovou roli u poobchodních operací, tedy při vypořádání obchodů s investičními nástroji a jejich následné evidenci.

Naléhavost otázky revize nynější regulace potvrzuje i současný unijní projekt Capital Markets Union („CMU“), jehož hlavním cílem je prohloubení a větší integrace kapitálového trhu. Tomuto projektu věnovala část svého projevu i Ursula von der Leyen, když jako tehdejší kandidátka na předsedkyni Evropské komise („Komise“) hovořila na plenární schůzi Evropského parlamentu: *„Zbavme se všech překážek. Pojd'me otevřít dveře. Pojd'me konečně dokončit CMU“*<sup>1</sup> (překlad autora). Z jejích slov je patrné, že projekt CMU, pod který by bylo možné zařadit, *inter alia*, právní režim centrálního depozitáře cenných papírů, je stále jedním ze stěžejních témat Komise, se kterým se budeme setkávat i v následujících letech. V rámci další fáze tohoto projektu pravděpodobně dojde i k revizi relativně nového nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012 („CSDR“) upravujícího majoritu pravidel pro fungování centrálních depozitářů cenných papírů. K aktualizaci tohoto nařízení nejspíše dojde z důvodu, že některé jeho aspekty jsou dnes již zastaralé.

Projekt CMU má již nyní za následek vznik mnoha návrhů, za kterými stojí *ad hoc* skupiny jako např. Next CMU High-Level Expert Group („CMU HLG“) a High Level Forum on the Capital Markets Union („CMU HLF“) nebo Komise samotná.

---

<sup>1</sup> Evropská komise. *Opening Statement in the European Parliament Plenary Session by Ursula von der Leyen, Candidate for President of the European Commission* [online]. 2019 [cit. 21. února 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/speech\\_19\\_4230](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/speech_19_4230).

Kromě již zmíněných návrhů na úrovni Evropské unie („EU“), budou dílčí výsledky první fáze projektu CMU zanedlouho promítnuty i na úrovni tuzemského právního řádu. V Poslanecké sněmovně se totiž právě nachází implementační návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu (sněmovní tisk 1117) („CMU novela“). Co se týče dalších českých iniciativ, není možné nezmínit například Ministerstvem financí („MF“) připravenou a vládou schválenou Koncepti rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023 („Koncepte“) [sic], která se věnuje i problematice centrálních depozitářů cenných papírů, a ni navazující a právě projednávaný návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu (sněmovní tisk 993) („Konceptní novela“).

Výše zmíněné dokládá, o jak živé téma se jedná – když nedá spát unijnímu ani českému zákonodárci. Je opravdu současná právní úprava centrálních depozitářů cenných papírů tak nedokonalá, že zde existuje neutuchající potřeba ji vyladit? I na toto se bude diplomová práce snažit hledat odpověď. Jejím hlavním cílem však bude shrnout a uceleně popsat pravidla pro získání povolení k činnosti a následné fungování osoby centrálního depozitáře cenných papírů. Sekundárním cílem této práce pak bude zanalyzovat a pokusit se zhodnotit minulou – stejně jako současnou – právní úpravu a zároveň *de lege ferenda* nastínit směry, kterými se může právní režim centrálních depozitářů cenných papírů ubírat. Tedy systematicky, komplexně a kompaktně vykreslit tuto osobu a obsáhnout všechny její relevantní aspekty. Ať už na základě kompilace odborných názorů nebo autora vlastního kritického pohledu. K dosažení cíle této práce by mělo výrazně pomoci použití interdisciplinárního přístupu – v podobě kombinace právního a ekonomického pohledu na problematiku – a použité výzkumné metody, tedy zejména deskripce, komparace, analýza a syntéza, jež bude v dílčích otázkách doplňovat metoda dedukce nebo indukce.

Než se ale bude možné dostat k samotnému jádru práce, bude nutné i) obecně charakterizovat finanční a kapitálový trh, ii) zařadit do nich institut centrálního depozitáře cenných papírů, iii) ten následně představit a iv) zaobírat se dohledem, který je vykonáván jak nad finančním, resp. kapitálovým trhem, tak nad centrálním depozitářem cenných papírů samotným. Všem těmto tématům se věnuje kapitola první. V rámci této úvodní části práce bude z vědeckých metod použita zejména deskripce. V menší míře pak dojde k využití komparace, analýzy a syntézy, jež je vůči analýze procesem doplňujícím.

Druhá kapitola pojednává o tom, co musí žadatel o povolení splnit, aby mohl vykonávat činnost centrálního depozitáře cenných papírů. Tato kapitola se zabývá jak současnou úpravou, která se nachází zejména v nařízení CSDR, tak regulací, která platila do adaptace tohoto nařízení do tuzemského právního řádu a která byla obsažena v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů („ZPKT“) – a její genezi. V této části bude kromě deskripce použita hlavně komparace právních úprav a dále pak kritická analýza.

Na druhou kapitolu navazuje kapitola třetí. Ta se v souladu se systematikou práce věnuje jednak pravidlům, které musí centrální depozitář cenných papírů dodržovat po získání povolení k činnosti, a jednak službám poskytovaným touto osobou. Podobně jako v kapitole č. 2 zde budou konfrontovány tuzemská a unijní úprava. Oproti předcházejícímu segmentu práce však v případě této problematiky nedošlo k faktické derogaci tuzemské regulace unijním předpisem, a tudíž obě úrovně právní úpravy existují paralelně vedle sebe. Kromě komparace bude použita jak deskriptivní metoda, tak metoda analytická.

V kapitole čtvrté bude blíže představena společnost Centrální depozitář cenných papírů, a.s. („CDCP“) a dojde k nastínění její role a funkce, jakožto jediné osoby s povolením České národní banky („ČNB“) k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů v České republice a jediného českého zástupce v European Central Securities Depositories Association („ECSDA“). Dlužno dodat, že některým aspektům CDCP bude věnován prostor již v předcházejících částech práce. Nelze totiž hovořit o centrálním depozitáři cenných papírů bez zmínění CDCP, neboť tyto dva pojmy jsou v tuzemsku spojenými nádobami. V této kapitole bude využito jak deskriptivní metody, tak vlastní analýzy a syntézy. Rozdílně oproti dvěma předchozím kapitolám práce bude na problematiku nahlíženo nejen z hlediska právního – ale i ekonomicko-organizačně-technického.

Konečně – práce by měla vrcholit v závěrečné páté kapitole, kde bude navázáno jak na obecné znalosti o centrálních depozitářích cenných papírů, tak na poznatky zjištěné ve vztahu k CDCP, které byly získány v rámci předchozích částí práce. V této kapitole budou rozebírány aktuální otázky právní regulace centrálních depozitářů cenných papírů, které jsou nyní nejčastěji skloňovány. V tomto směru byly vybrány tři hlavní oblasti potenciálních změn – právě projednávaná kontroverzní legislativa navazující na nařízení CSDR, nové instituty stojící na tzv. Distributed Ledger Technology („DLT“) a další současné návrhy – ať už jednotlivých

legislativců, nebo výše zmíněných unijních iniciativ. Mezi použité vědecké metody v této části práce patří hlavně deskripce a analýza. Současně ale budou prezentovány i vlastní podněty *pro futuro*.

Diplomová práce částečně vychází z autorovy předešlé práce, která vznikla v rámci studentské vědecké a odborné činnosti a která se primárně věnovala CDCP. Při její tvorbě byly shromážděny jak tuzemské, tak zahraniční prameny rozličného charakteru. Po zpracování důkladné rešerše o rozsahu dostupných pramenů, ze kterých by se dalo čerpat, se dá konstatovat, že zdrojů týkajících se např. kapitálového trhu je obecně dostatek, ale samotnému centrálnímu depozitáři cenných papírů se podrobněji nevěnuje žádný z nich – a to i přes svoji nepopiratelnou nepostradatelnost. Podobná situace nastává i u dosavadních odborných prací, kdy žádný text o této problematice uceleně neinformuje. I tato určitá „neprobádanost“ byla jedním z důvodů pro volbu titulního tématu.



# 1. Centrální depozitář cenných papírů a jeho zařazení z hlediska trhů

Jak již bylo nastíněno výše, první část práce by měla sloužit jako nezbytný úvod do problematiky centrálního depozitáře cenných papírů. Tato osoba je jedním z nejvýznamnějších aktérů finančního, respektive kapitálového trhu. Proto, než dojde k jejímu samotnému stručnému představení, je nutné věnovat pozornost i těmto pojmům samotným.<sup>2</sup> První kapitolu pak uzavírá segment věnující se výkonu dohledu – jak nad trhy obecně, tak nad jejich jednotlivými účastníky.

## 1.1 Finanční a kapitálový trh

V rámci tržních ekonomik rozlišujeme různé druhy trhů, na kterých dochází ke střetu nabídky a poptávky. Mezi jedno z nejčastěji používaných rozlišení trhů<sup>3</sup> bezpochyby patří dělení na trh výrobků a služeb, trh výrobních faktorů a konečně finanční trh.<sup>4</sup> Ten bychom mohli stručně popsat jako místo střetu nabídky a poptávky po penězích a kapitálu, kde dochází k setkávání subjektů s relativním přebytkem a s relativním nedostatkem peněžních prostředků a k jejich částečnému uspokojování.<sup>5</sup> Například<sup>6</sup> Bakes<sup>7</sup> ho teoreticky definuje jako „*systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmisťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky*“. Z výše uvedeného je patrné že mezi funkce finančního trhu můžeme zařadit např. funkci akumulací, alokační nebo mobilizační.

Sluší se poznamenat, že ač tuzemský právní řád pojem „finanční trh“ používá,<sup>8</sup> tak bychom jeho legální definici hledali marně. Můžeme se domnívat, že tomu tak je

---

<sup>2</sup> Hned na začátku je vhodné zmínit, že pojmy finanční a kapitálový trh bývají volně zaměňovány s jejich plurální variantou (tj. finanční a kapitálové trhy) – a to bez jasných pravidel, jak jsou tyto pojmy používány. V práci budou použity termíny v jednotném čísle, tedy jako jeden institut, který může nabývat různých podob. K tomuto srovnej např. RADVAN, Michal, KYNCL, Libor a DRAŽKOVÁ Michaela. *Právo kapitálového trhu*. Brno: Masarykova univerzita, 2010, str. 8. ISBN 978-80-210-5277-2.

<sup>3</sup> Například Samuelson a Nordhaus primárně rozlišují trhy produktů a trhy faktorů. K tomuto viz SAMUELSON, Paul a NORDHAUS, William. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995, str. 744. ISBN 80-205-0494-X.

<sup>4</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, str. 24. ISBN 978-80-7598-212-4.

<sup>5</sup> KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR), str. 207. ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>6</sup> Okrajem je vhodné podotknout, že různí akademici veřejnosti představili svoje vlastní verze definice finančního trhu. Ze současníků není možné nezmínit např. Dědiče nebo Musílka.

<sup>7</sup> BAKES, Milan a kol. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice, str. 102. ISBN 978-80-7400-440-7.

<sup>8</sup> Viz např. § 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

pravděpodobně vzhledem k šíři tohoto pojmu, kdy by bylo velmi složité komplexně obsáhnout všechno jeho aspekty. Nadto finanční trh prochází překotným vývojem, takže pokud by byla jeho definice vyčerpávající, musela by být neustále novelizována. Finanční trh se dále dělí na základě různých hledisek – např. na trhy primární a sekundární, burzovní a mimoburzovní (tzv. OTC<sup>9</sup>) nebo promptní a termínové.<sup>10</sup> Nicméně v současnosti asi nejrozšířenější je teoretické dělení finančního trhu na trh peněžní a trh kapitálový. Při tomto rozdělení je užíváno hlediska splatnosti na něm obchodovaném (finančním) investičním nástroji (instrumentu). Členění podle doby splatnosti se zároveň zdá jako nejvhodnější pro účely této práce, proto bude na následujících řádcích používáno.

Na chvíli se zastavme u výše použitého pojmu investičního nástroje. Zatímco z materiálního hlediska ho není složité definovat, neboť se dá jednoduše říci, že jde o konkrétního obchodovaného představitele peněžních prostředků,<sup>11</sup> jeho formální pojmenování je používáno zmatečně. Pojem jako takový pochází z unijního práva,<sup>12</sup> kde se hovoří o finančním nástroji (anglicky *financial instrument*), nicméně při transpozici bylo zvoleno pojmenování investiční instrument, a po přijetí ZPKT byl investiční instrument následně počestěn na investiční nástroj.<sup>13</sup> V tomto směru můžeme nepochybně uzavřít, že by bylo vhodné, aby zákonodárce sjednotil tuzemskou definici s tou unijní, která je obsažena i v přímo použitelném nařízení CSDR. Současný stav vyznačující se fakticky dvojkolejným pojmenováním totožné věci může vést k případným nejasnostem.

Po této krátké výtce se ale vraťme zpátky k rozdělení finančního trhu na trh peněžní a kapitálový. Na prvním jmenovaném trhu jsou obchodovány nástroje s maximálně roční splatností. Jedná se například o pokladniční poukázky, depozitní certifikáty nebo směnky. Charakteristickým znakem těchto nástrojů je jejich vysoká likvidita a nízká výnosnost, která je

---

<sup>9</sup> Z anglického *over-the-counter*, tedy „přes přepážku“.

<sup>10</sup> KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR), str. 207. ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>11</sup> Může se jednat například o dluhopisy, akcie, směnky, pokladniční poukázky etc. Jejich výčet můžeme v tuzemském právním řádu nalézt v § 3 ZPKT. K tomuto pojmu více viz KARFÍKOVÁ, Marie. a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR), str. 207. ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>12</sup> Pojem se objevuje například již v směrnici Rady 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.

<sup>13</sup> HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 51. ISBN 978-80-7400-433-9.

zapříčiněna nižším rizikem ve vztahu ke změně ceny a její předvídatelnosti.<sup>14</sup> Oproti tomu na trhu kapitálovém z logiky věci dochází ke směně nástrojů se střednědobou nebo dlouhodobou splatností. Asi nejcharakterističtějšími nástroji obchodovanými na tomto trhu jsou akcie, dluhopisy nebo cenné papíry kolektivního investování. Obdobně jako finanční trh můžeme i kapitálový trh dělit podle různých hledisek – např. podle tzv. obchodovatelnosti,<sup>15</sup> obchodovaných nástrojů nebo regulace.<sup>16</sup> Co se týče samotné legislativní úpravy, je kapitálový trh na zákonné úrovni regulován zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů („DohlZ“) a pak samozřejmě ZPKT. Pokud bychom se ale podívali do těchto zákonů, ani v jednom z nich bychom nenašli jeho zákonnou definici.<sup>17</sup>

V rámci snahy o jeho vymezení bychom pak mohli dojít k závěru, že meze kapitálového trhu určuje ZPKT. Tato představa by však byla mylná, neboť z díkce jeho § 3 odst. 1 písm. c) můžeme zjistit, že některá ustanovení ZPKT dopadají kromě kapitálového trhu též na trh peněžní.<sup>18</sup> Tím pádem je zřejmé, že pojmenování tohoto zákona a potažmo též DohlZ je nepřesné.<sup>19</sup> Dalo by se tak například uvažovat o záměně slova „kapitálový“ za „finanční“, aby došlo k vyjasnění právní úpravy. Na druhou stranu by ale toto pojmenování mohlo implikovat příliš široké zaměření zákona, přičemž tyto zákony předně skutečně upravují kapitálový trh. Absence zákonné definice kapitálového trhu by nicméně neměla v tomto případě vést k oslabení právní jistoty, jelikož výše zmíněné zákony cílí primárně na regulaci poskytovatelů a jimi nabízených investičních služeb<sup>20</sup> a nikoliv na nástroje samotné.

Co se týče výše zmíněných poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, tyto osoby zprostředkovávají a usnadňují přesun finančních prostředků – za náklady nižší než při

---

<sup>14</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, str. 33. ISBN 978-80-7598-212-4.

<sup>15</sup> Tj. jestli se jedná o trh primární nebo sekundární.

<sup>16</sup> Z hlediska unijní regulace je vhodné zmínit zejména členění na burzovní a mimoburzovní trhy (tedy OTC trhy), přičemž mezi burzovní trhy se řadí: i) regulovaný trh, ii) mnohostranný obchodní systém neboli MTF (z anglického *multilateral trading facility*) a iii) organizovaný obchodní systém neboli OTF (z anglického *organised trading facility*).

<sup>17</sup> Pro úplnost je vhodné poznamenat, že ani peněžní trh nemá svojí legální definici.

<sup>18</sup> K tomuto viz např. HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 52. ISBN 978-80-7400-433-9.

<sup>19</sup> Resp. pojmenování bude nepřesné, pokud se budeme držet akceptovaného členění finančního trhu podle doby splatnosti. Zákonodárce se totiž v tomto případě rozhodl členit finanční trh na základě věcného hlediska – v takovém případě již bude pojmenování ZPKT a DohlZ vyhovující.

<sup>20</sup> Jejich taxativní výčet můžeme najít v § 4 ZPKT. Mezi nejcharakterističtější investiční služby bezpochyby patří např. přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů, obchodování s těmito nástroji na vlastní účet nebo obhospodařování majetku zákazníků (tzv. portfolio management).

případném přímém spojení<sup>21</sup> mezi ostatními účastníky kapitálového trhu ve smyslu § 5 odst. 2 DohlZ. To znamená, že propojují investory na kapitálovém trhu, kteří mají přebytek peněžních prostředků, s deficitními emitenty investičních nástrojů. Mezi poskytovatele služeb na kapitálovém trhu řadíme zejména banky, obchodníky s cennými papíry, investiční zprostředkovatele, investiční společnosti a fondy, organizátory regulovaného trhu a právě centrální depozitáře cenných papírů.

## 1.2 Centrální depozitář cenných papírů a jeho postavení v rámci kapitálového trhu

V předchozí kapitole již byli zmíněni někteří aktéři kapitálového trhu. Pro laika je jeho asi nejtypičtějším představitelem burza – neboli přesněji řečeno – organizátor regulovaného trhu (eventuálně rovnou jím provozovaný regulovaný trh<sup>22</sup>). Tato práce rozhodně nemá za cíl zevrubně popsat obchodování na burze, ale pro její účely je vhodné ho alespoň stručně představit. Na burze jsou obchodovány různé investiční nástroje. Je možné si představit kupříkladu zaknihované cenné papíry konkrétní společnosti, např. její akcie. Do obchodního systému burzy jsou průběžně vkládány různé druhy objednávek<sup>23</sup> těchto akcií. Někteří investoři mají za to, že bude cena akcií stoupat, a tak je nakupují (tzv. dlouhý prodej, z anglického *long sale*), jiní naopak spekulují, že bude jejich cena klesat (tzv. krátký prodej, z anglického *short sale*<sup>24</sup>). V obchodním systému burzy dochází k párování objednávek na prodej a objednávek na nákup – např. na základě principu cenové a časové priority.<sup>25</sup> Pokud jsou objednávky úspěšně spárovány a obchod je uzavřen, přichází konečně na řadu centrální depozitář cenných papírů.

---

<sup>21</sup> JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh*. Praha: Bankovní institut, 1998, str. 3.

<sup>22</sup> Případně též např. mnohostranný obchodní systém neboli MTF trh, který se vyznačuje nižšími regulačními nároky než regulovaný trh.

<sup>23</sup> Například objednávky typu *fill-or-kill*, *book-or-cancel* nebo *iceberg* objednávky. K tomuto více viz HOROVÁ, Jana. Obchodování na BCPP, a.s. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 28. února 2021] Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058020/>.

<sup>24</sup> Pro upřesnění je vhodné vyjasnit tento termín. Krátký prodej *stricto sensu* je složitější druh obchodu určený primárně pro zkušené investory. Spočívá v tom, že si investor „vypůjčí“ od obchodníka s cennými papíry akcie (tj. tyto akcie nevlastní), následně je prodá a později, když jejich cena poklesne, je zase nakoupí a „vrátí“ je obchodníkovi s cennými papíry. Ne vždy však při spekulaci na pokles ceny bude docházet ke krátkému prodeji *stricto sensu* a to např. při „jednoduchém“ prodeji akcie, po kterém už žádný další úkon nenásleduje. K tomuto více viz U.S. Securities and Exchange Commission. *Stock Purchases and Sales: Long and Short* [online]. 2021 [cit. 28. února 2021]. Dostupné z: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/how-stock-markets-work/stock-purchases-and-sales-long-and>.

<sup>25</sup> SEKNIČKA, Pavel a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Vodnář, 2003. Prameny a nové proudy právní vědy, str. 78-80. ISBN 80-85889-52-8.

Ten je nejdůležitějším článkem poobchodní infrastruktury<sup>26</sup> a v drtivé většině případů poskytuje dvě hlavní služby, které budou podrobněji představeny ve třetí kapitole. První z nich je provozování vypořádacího systému, v rámci kterého dochází právě k vypořádání burzovních obchodů. Po uzavření transakce na burze dochází k připsání, resp. odepsání příslušného počtu investičních nástrojů (v našem případě akcií) a protisměrného odepsání, resp. připsání kupní ceny. Výsledek tohoto procesu se následně projeví zápisem na majetkových účtech zúčastněných stran.<sup>27</sup> Druhou typickou službou, kterou centrální depozitář cenných papírů nabízí a která souvisí s provozováním vypořádacího systému, je vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů. V této evidenci musí být vedeny, až na specifické výjimky, všechny zaknihované cenné papíry. Z vedlejších služeb, které může centrální depozitář cenných papírů nabízet, je vhodné zmínit například přidělování mezinárodního identifikačního čísla investičního nástroje (ISIN) investičním nástrojům. Držení tohoto identifikátoru emitující společností je dle § 56 odst. 2 ZPKT podmínkou pro přijetí jejich investičních nástrojů na regulovaný trh (burzu) – i tuto činnost tedy není možné opomenout.

Povinnost výkonu těchto tří činností stanovil až do adaptace nařízení CSDR v roce 2016 tehdejší § 100 ZPKT a v podstatě tak definoval hlavní úlohu centrálního depozitáře cenných papírů v (po)obchodní infrastruktuře. Ve své nynější podobě toto ustanovení již jen odkazuje na nařízení CSDR. V rámci tohoto nařízení je trochu nešťastně definice centrálního depozitáře cenných papírů obsažena sice již v čl. 2, toto ustanovení nicméně jen odkazuje na přílohu nařízení. Až ta pak stanoví, že mezi základní služby centrálního depozitáře cenných papírů patří provozování vypořádacího systému a alespoň jedna z následujících služeb – služba centrální evidence a/nebo služba prvotního nahrazení listinných cenných papírů zápisem do příslušné evidence. Byť vlastně oba prameny charakterizovaly, resp. charakterizují osobu centrálního depozitáře cenných papírů ve vztahu k obdobným službám, tak si původní znění ZPKT poradilo s její definicí mnohem přehledněji, a dalo by se alespoň *de lege ferenda* uvažovat minimálně o přesunu definice rovnou do čl. 2 CSDR.

Podobná výtka ve vztahu k formálnímu hledisku právní úpravy by mohla směřovat k samotnému označení „centrální depozitář cenných papírů“, resp. „centrální depozitář“ a jeho

---

<sup>26</sup> Pod pojem poobchodní infrastruktura řadíme např. i tzv. ústřední protistrany, jejichž regulace je obsažena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.

<sup>27</sup> CHALUPA, Ivan a REITERMAN, David. *Základy soukromého práva*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova skripta, str. 41. ISBN 978-80-7400-542-8.

nesystematickém užívání v rámci právních předpisů. Byť tato záležitost může působit marginálně, tak dále přispívá k nepřehlednosti a zmatečnosti a ve výsledku i k určité „neuchopitelnosti“ tohoto institutu pro laika. Až do adaptace nařízení CSDR do českého právního řádu zaváděl ZPKT legislativní zkratku „centrální depozitář“ pro centrální depozitář cenných papírů. Nicméně tak činil poněkud nevhodně v jeho § 12c – tedy v části, která se věnuje obchodníkům s cennými papíry. Po adaptaci předmětného nařízení legislativní zkratka úplně zmizela a zákon již nyní užívá pouze označení „centrální depozitář“. Ve stejný moment je ale segment zákona, který se této osobě věnuje, pojmenován „Centrální depozitář zaknihovaných cenných papírů“. V neposlední řadě pak ZPKT předepisuje ve svém § 100 odst. 3, že obchodní firma centrálního depozitáře cenných papírů musí obsahovat označení „centrální depozitář cenných papírů“.

Nařízení CSDR je v tomto ohledu již důslednější a používá označení „*central securities depository*“, což by odpovídalo českému „centrální depozitář cenných papírů“. Unijní překladatelé nicméně v Úředním věstníku EU<sup>28</sup> nepřesně překládají pojmenování jako „centrální depozitář“ a tím rozhodně nepřispívají k zpřehlednění situace.<sup>29</sup> Všude v diplomové práci proto bude důsledně používáno označení „centrální depozitář cenných papírů“, které více odpovídá současné unijní legislativě. Ve vztahu k výše zmíněným nejasnostem by se dalo uvažovat o novelizaci ZPKT a dalších zákonů, které stanoví práva a povinnosti této osoby, aby lépe reflektovaly nařízení CSDR. K zjednodušení situace zároveň nepřispívá ani osoba tzv. depozitáře podle § 60 an. zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů („ZISIF“). Úlohou této osoby je opatrování majetku investičnímu fondu a i z tohoto důvodu může být centrální depozitář cenných papírů s depozitářem snadno zaměněn. V neposlední řadě nepřispívá k přehlednosti ani jediný český centrální depozitář cenných papírů – CDCP – s obchodní firmou „Centrální depozitář cenných papírů, a.s.“. Tuto společnost odlišuje od institutu samotného jen její dodatek označující druh obchodní společnosti.

---

<sup>28</sup> EUR-Lex. *Dokument 32014R0909* [online]. 2014 [cit. 29. února 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-CS/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909&from=EN&locale=cs>.

<sup>29</sup> Pro úplnost je nutné dodat, že nastíněná situace je komplikovanější, neboť anglické znění nařízení CSDR zavádí pro „*central securities depository*“ legislativní zkratku „*CSD*“, a při překladu do češtiny pravděpodobně hrála roli snaha se tomuto přizpůsobit, kdy se pro „centrální depozitář cenných papírů“ zavádí legislativní zkratka „centrální depozitář“.

S touto záležitostí se zároveň pojí otázka, zda může v České republice existovat více centrálních depozitářů cenných papírů. Jak již bylo zmíněno, tak centrální depozitář cenných papírů musí mít kvůli snadné identifikaci korespondující obchodní firmu. Jakkoliv se zdá tato podmínka jako omezující pro potenciální existenci vícero centrálních depozitářů cenných papírů, tak se stačí podívat za hranice tuzemska. Např. v právním řádu Slovenska<sup>30</sup> existuje podobné pravidlo týkající se obchodní firmy a zároveň tam vedle sebe existuje Národný centrálny depozitár cenných papierov, a. s. a paralelně s ním i Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s.

Tato povinnost tedy evidentně nebude případným omezujícím faktorem. Nejprve se podívejme na situaci, která v tuzemsku panovala před adaptací nařízení CSDR do českého právního řádu. Z hlediska jazykového výkladu dalších ustanovení ZPKT se můžeme spíše přiklonit k variantě exkluzivity tohoto institutu, neboť § 92 před novelizací stanovil, že „*Centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů je evidence všech zaknihovaných cenných papírů vydaných podle českého práva*“. Slova „centrální“ a „všech“ naznačují, že je prostor jen pro jeden centrální depozitář cenných papírů. Nadto důvodová zpráva k ZPKT uvádí, že „*z pojetí centrální evidence cenných papírů jako místa, kde jsou evidovány všechny zaknihované cenné papíry vydané v České republice vyplývá, že bude centrální depozitář pouze jeden, jinak by se nejednalo o centrální evidenci*“.<sup>31</sup> Na problematiku jsou nicméně i opačné názory, kdy např. komentář k ZPKT tvrdí, že povolení centrálního depozitáře cenných papírů může být uděleno více než jednomu subjektu.<sup>32</sup>

Přesto však z minulé zákonné úpravy můžeme usoudit, a to zejména kvůli explicitně vyřčenému záměru zákonodárce, že v České republice mohl dle tehdejšího znění ZPKT působit pouze jeden tuzemský centrální depozitář cenných papírů.<sup>33</sup> Ze současného znění tohoto zákona je pak jasné, že CDCP již nemá / nemůže mít v tuzemsku monopol, neboť § 92 stanoví, že centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů je „*evidence zaknihovaných cenných*

---

<sup>30</sup> § 99 odst. 10 zákona č. 566/2001 Z. z., o cenných papierov, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>31</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, V.n.z. o podnikání na kapitálovém trhu* [online]. 2003 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=7407&pdf=1>.

<sup>32</sup> K tomuto viz HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 604-606. ISBN 978-80-7400-433-9. Konkrétně autor uvádí, že „*může být povolení centrálního depozitáře uděleno více subjektům a slova „všech cenných papírů“ uvedená v § 92 odst. 1 znamenají pouze to, že nemůže být zaknihovaného cenného papíru mimo centrální evidenci, nikoliv to, že jen jeden centrální depozitář může vést evidenci všech cenných papírů*“.

<sup>33</sup> K této variantě se např. přiklání i Pihera ve svém příspěvku v KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. Praha: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck), str. 31. ISBN 978-80-7400-515-2.

*papírů, kterou vede podle českého práva centrální depozitář nebo zahraniční centrální depozitář*“.<sup>34</sup> Pokud bychom se stále drželi výkladu, že může existovat jen jeden tuzemský centrální depozitář cenných papírů, tak bychom se *ad absurdum* mohli dostat do situace, kdy bude v České republice působit i zahraniční centrální depozitář cenných papírů, nicméně dalšímu českému subjektu bude vstup do odvětví zapovězen.

### 1.3 Výkon dohledu a jeho historie

Pojem dohled je velice obtížné definovat a o jeho vymezení se pokusilo již mnoho akademiků. Například Kotáb<sup>34</sup> pod tímto pojmem spatřuje formu dozoru *stricto sensu* vykonávanou osobou formálně odlišnou od státu (tj. dozorování finančních činností touto osobou). Skutečnost, že tento dozor provádí jiná osoba než stát, je podle něj důvodem pro změnu označení této činnosti, byť se její věcný obsah neliší od státního dozoru. Společně s kontrolou řadíme tyto postupy do množiny dozoru *largo sensu*. Ve zkratce se dá říci, že tuzemská právní úprava pracuje s pojmem dohled nesystematicky, což může být zapříčiněno tím, že zákonodárce pojem nijak nedefinuje. Zároveň je nutné dodat, že výše uvedená teoretická definice ob stojí pouze v oblasti finančního práva, např. v právu životního prostředí tzv. dohled naplňuje spíše znaky státního dozoru.<sup>35</sup>

Východisko pro nutnost existence dohledu nad finančním trhem a s tím související regulace je nasnadě. Případná „porucha“ na finančním trhu může kvůli dnešní globalizaci způsobit celosvětový ekonomický pokles ekonomik. Jak jsme ostatně naposledy viděli při finanční krizi v roce 2008. Tendence silně regulovat a vykonávat striktní dohled většinou přichází právě po finanční krizi<sup>36</sup> – později zpravidla dochází k určitému rozvolnění. Dalo by se tedy shrnout že míru dohledu a regulace bychom si mohli představit jako určitou sinusoidu. Mezi argumenty pro existenci vyšší míry dohledu a regulace můžeme řadit např. oligopolní strukturu finančního trhu, informační asymetrii, náchylnost k podvodům a finanční kriminalitě a právě již zmíněné systémové riziko selhání celé ekonomiky.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> BAKEŠ, Milan a kol. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice, str. 52. ISBN 978-80-7400-440-7.

<sup>35</sup> KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR), str. 102. ISBN 978-80-7552-935-0.

<sup>36</sup> V případě regulace a dohledu nad americkým finančním trhem je např. možné zmínit Glass-Steagall Act po Velké hospodářské krizi nebo Dodd-Frank Act po Velké recesi.

<sup>37</sup> VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019, str. 37. ISBN 978-80-7598-212-4.



Co se týče dohledu, český finanční a hlavně kapitálový trh zažil po revoluci turbulentní vývoj. Dohledové pravomoci měly až do sjednocení dohledu v roce 2006 pod hlavičku ČNB různé instituce – kromě ČNB šlo o: MF, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami nebo o Komisi pro cenné papíry („KCP“). Ta převzala dohled nad kapitálovým trhem po specializovaném odboru MF,<sup>38</sup> jehož dohledovou pravomoc stanovil § 82 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů („ZoCP“). Základy pro působnost a existenci KCP<sup>39</sup> pak položil zákon o Komisi pro cenné papíry – v dnešní době známý již jako DohlZ. KCP byla svěřena výrazně nadstandardní pravomoc. Mohla totiž do jednoho roku přezkoumat licence udělené MF. Svěření této pravomoci do rukou KCP vedlo k odebrání mnoha povolení k poskytování služeb a podstatné redukci společností na kapitálovém trhu.<sup>40</sup> S podobnou pravomocí bychom se v dnešní době asi těžko setkali, neboť znamenala poměrně zásadní zásah do principu právní jistoty. KCP vykonávala svoji činnost až do 31. března 2006,<sup>41</sup> kdy ji v rámci již zmíněného sjednocení dohledu provedeného za účelem zvýšení jeho přehlednosti a efektivnosti, omezení překrývání kompetencí nebo snížení nákladů<sup>42</sup> od 1. dubna 2006 nahradila ČNB.<sup>43</sup>

Centrální banka dohled v oblasti finančního, resp. kapitálového trhu, a tedy i dohled nad centrálním depozitářem cenných papírů, vykonává i v současnosti. Její působnost je stanovena v § 44 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů („ZoČNB“), kde jsou vyjmenovány všechny osoby, nad kterými je vykonáván dohled. Dohledu nad kapitálovým trhem je navíc věnován celý DohlZ, který dle jeho § 1 odst. 1 „*upravuje působnost a pravomoci České národní banky při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem*

---

<sup>38</sup> Exaktněji řečeno po Úřadu pro cenné papíry (jako tehdejší pojmenování specializovaného odboru MF).

<sup>39</sup> K tomuto více viz Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Vládní návrh zákona o Komisi pro cenné papíry* [online]. 1997 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/eknih/1996ps/tisky/t022300b.htm>. Dle důvodové zprávy ke vzniku nového orgánu dohledu vedl mj. „*rychlý rozvoj stále sofistikovanějších metod (často nemorálních, avšak legálních), které mohou vést k destabilizaci trhu nebo poškození investorů. Krok s rozvojem takových metod může jen stěží držet zákonodárská moc a policie, které zpravidla nedisponují dostatečně kvalitními odborníky na tuto oblast*“. Nutno říci, že z čistě personálního hlediska na dohled nad celým kapitálovým trhem, který stále ještě (byť v menší míře) žil „boomem“ pramenícím z kupónové privatizace, evidentně nemohl stačit jediný, byť specializovaný, odbor MF.

<sup>40</sup> JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky, str. 98. ISBN 978-80-7552-877-3.

<sup>41</sup> 1. dubna 2006 nastala účinnost zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.

<sup>42</sup> JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky, str. 104. ISBN 978-80-7552-877-3.

<sup>43</sup> Je vhodné doplnit, že v dnešní době dochází spíše k rozvoji sektorového nežli integrovaného modelu, kdy dohled nad jednotlivými sektory trhu vykonávají specializované orgány – viz např. Velká Británie. Sektorový dohled již dlouhodobě funguje také v USA nebo Francii.

*a stanoví některá práva a povinnosti subjektů, které na tomto trhu působí*“. Ustanovení obdobná těm v DohlZ se nacházejí i ve specializovaných zákonech,<sup>44</sup> které se věnují jednotlivým aktérům kapitálového trhu. Můžeme polemizovat, zda je toto „rozdrobení“, které až hraničí s dvojkolejností právní úpravy, vhodné. Na základě historického výkladu můžeme dospět k tomu, že se pravděpodobně jedná o relikty toho, že DohlZ původně stanovoval působnost nové speciální instituce – KCP. V dnešní době, kdy sjednocený dohled vykonává ČNB, by tedy nemělo činit problém relevantní právní úpravu přesunout do jednotlivých specializovaných zákonů, jako to zákonodárce učinil v případě např. dohledu nad bankami. Právní úprava bankovního dohledu se totiž nachází v jediném zákoně – zákoně č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Tento krok by evidentně vedl k zvýšení přehlednosti tuzemského právního řádu.

Role ČNB je, kromě výkonu dohledu ve vztahu k centrálnímu depozitáři cenných papírů a kapitálovému trhu, obecně signifikantní i z hlediska její licenční pravomoci, jak bude zevrubně popsáno v kapitole č. 2. Kromě toho ČNB vydává vyhlášky, kterými v oblasti kapitálového trhu konkretizuje některé povinnosti stanovené předpisy vyšší právní síly. Není možné nezmínit například vyhlášku č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů („Informační vyhláška“), která upravuje frekvenci a obsah vykazování informací vypořádacími systémy.<sup>45</sup>

Ve vztahu k nastíněným regulačním pravomocem je poměrně problematické ustanovení § 37 odst. 2 ZoČNB. V tomto paragrafu se stanoví, že ČNB spolupracuje s MF při přípravě návrhů zákonů z oblasti finančního trhu.<sup>46</sup> Jedná se o poměrně neobvyklou společnou pravomoc, která až nepřirozeně oslabuje pozici MF v oblasti regulace ve prospěch ČNB, která sice nemůže direktně regulovat své dohledové pravomoci,<sup>47</sup> ale nepřímou tak může činit právě prostřednictvím této pravomoci. Společný mandát ČNB a MF v této oblasti může vést až ke zpoždění legislativních návrhů a k polovičatým řešením, které nejsou v této oblasti

---

<sup>44</sup> V tomto ohledu můžeme zmínit hlavně ZPKT a ZISIF.

<sup>45</sup> Jedna z dílčích rolí centrálního depozitáře cenných papírů – její povinnosti stanoví např. § 4 odst. 4 této vyhlášky.

<sup>46</sup> K tomuto více viz RÝDL, Tomáš a kol. *Zákon o České národní bance: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře (Wolters Kluwer ČR), str. 120. ISBN 978-80-7478-622-8.

<sup>47</sup> § 37 odst. 1 ZoČNB, k tomuto viz Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela z. o zřízení ministerstev* [online]. 2008 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=27094>. V důvodové zprávě se píše, že „přijetím tohoto návrhu dojde k přechodu veškeré regulace v oblastech finančního trhu, platebního styku a dohledu nad finančním trhem na MF“.

žádoucí. Dalo by se jistě uvažovat nad odebráním této pravomoci, protože už *de lege lata* má ČNB nezanedbatelný vliv v moci zákonodárné.

Co se týče spolupráce ČNB s unijními mikrobezpečnostními dohledovými orgány,<sup>48</sup> centrální banka (stejně jako další národní centrální banky a jiné dohledové orgány) akceptuje a následně schvaluje jejich doporučení.<sup>49</sup> Pro oblast kapitálového trhu je tímto orgánem zejména Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority, „ESMA“). Ten vydává stanoviska, obecné pokyny a Q&A za účelem harmonizace výkonu dohledu a sjednocení výkladu unijních předpisů. Orgán ESMA navíc vykonává přímý dohled nad některými aktéry kapitálového trhu – konkrétně se jedná o ratingové agentury, registry obchodních údajů a registry sekuritizací. Ve vztahu k centrálním depozitářům cenných papírů tuto pravomoc, jak známo, zatím nemá.<sup>50</sup> Obecně se však dá říci, že stávající unijní legislativa tenduje k neustálému posilování role těchto nadnárodních orgánů. Projev této tendence můžeme vidět např. v případě nedávné revize nařízení, kterým se zřizuje mj. orgán ESMA.<sup>51</sup>

Na závěr této podkapitoly je vhodné zmínit i unijní dohled na makrobezpečnostní úrovni. Jeho zástupcem je Evropská rada pro systémová rizika,<sup>52</sup> která má, jak její název napovídá, svojí činností předcházet systémovým rizikům pro finanční stabilitu v EU.<sup>53</sup> Ve vztahu k České republice je asi nejvýraznější její spolupráce s ČNB ohledně pěti nejvýznamnějších tuzemských bank.<sup>54</sup> Těmto osobám je nad rámec obecných kapitálových požadavků stanovována výše sazby

---

<sup>48</sup> Tj. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA), Evropský orgán pro bankovníctví (EBA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA).

<sup>49</sup> JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky, str. 122. ISBN 978-80-7552-877-3.

<sup>50</sup> Více k dohledovým pravomocem orgánu ESMA viz ESMA. *ESMA IN BRIEF* [online]. 2021 [cit. 6. března 2021]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief>.

<sup>51</sup> Jedná se o nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2175 ze dne 18. prosince 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), nařízení (EU) č. 1094/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), nařízení (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), nařízení (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů, nařízení (EU) 2016/1011 o indexech, které jsou používány jako referenční hodnoty ve finančních nástrojích a finančních smlouvách nebo k měření výkonnosti investičních fondů, a nařízení (EU) 2015/847 o informacích doprovázejících převody peněžních prostředků. Orgánu ESMA bude od 1. ledna 2022 příslušet dohled nad administrátory referenčních hodnot (tzv. benchmarků) a poskytovateli služeb hlášení údajů.

<sup>52</sup> I v České republice známá spíše pod svojí zkratkou ESRB.

<sup>53</sup> ESRB. *Ustavení ESRB* [online]. 2021 [cit. 30. srpna 2021]. Dostupné z: <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.cs.html>.

<sup>54</sup> Jedná se o Českou spořitelnu, a.s., Československou obchodní banku, a. s., Komerční banku, a.s., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. a Raiffeisenbank a.s.

kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika. Tato rezerva by měla sloužit k předcházení destabilizace bankovního sektoru.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup> Česká národní banka. *Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika* [online]. 2021 [cit. 18. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financi-stabilita/makrobezretnostni-politika/kapitalova-rezerva-ke-kryti-systemoveho-rizika/>.

## 2. Povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů

Po krátkém představení úlohy centrálního depozitáře cenných papírů v rámci kapitálového, resp. finančního trhu, si tato kapitola klade za cíl seznámit čtenáře s povolovacím procesem, který žadatelé musí podstoupit pro to, aby jim byla udělena licence k umožnění výkonu činnosti centrálního depozitáře cenných papírů. Prostor bude věnován vývoji podmínek pro získání povolení s akcentem na stav, který platil bezprostředně před adaptací CSDR. Posléze bude analyzována i současná právní úprava licenčního procesu obsažená v tomto unijním nařízení.

### 2.1 Geneze podmínek pro získání povolení k činnosti

Před získáním své moderní podoby výrazně ovlivněné unijní legislativou, fungoval institut centrálního depozitáře cenných papírů podle úplně jiných pravidel a zároveň podléhal překotnému vývoji. Jak již bylo zmíněno v úvodní části této práce, mezi hlavní dvě služby, které tato osoba poskytuje, patří vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů a provozování vypořádacího systému. Tyto dvě činnosti se nicméně po dlouhou dobu vyvíjely nezávisle na sobě.

Počátky institucionálního zajištění evidence cenných papírů se datují do první poloviny 90. let 20. století, kdy nedlouho po začátku první vlny kupónové privatizace začíná v tuzemsku platit ZoCP. Prostřednictvím tohoto zákona zřídilo MF novou právnickou osobu – Středisko cenných papírů („SCP“), mezi jehož činnosti patřilo mj. právě vedení evidence zaknihovaných cenných papírů. Samotná problematika vedení evidence bude nicméně více rozebrána až ve třetí kapitole. SCP jako takové bylo zapsáno v obchodním rejstříku a za jeho závazky v souladu s § 55 ZoCP ručil stát. SCP zároveň nesmělo samo obchodovat s cennými papíry a muselo být personálně odděleno od jiných *stakeholderů* na kapitálovém trhu. Tato podmínka měla garantovat jeho nezávislost. Tehdy platná legislativa nepočítala s tím, že by obdobné postavení jako SCP měla i jiná osoba, a tak ani zákon nestanovil případné podmínky pro vznik / povolení k činnosti takové osoby. Předmětná právní úprava platila s drobnými změnami

až do roku 2004, kdy došlo k nabytí účinnosti ZPKT v souvislosti se vstupem České republiky do EU.<sup>56</sup>

ZPKT zrušilo ustanovení věnující se SCP v ZoCP a představilo podmínky *pro futuro* pro vznik nového subjektu – centrálního depozitáře cenných papírů, se kterým se počítalo, že převezme roli SCP. O důvodech pro vznik nového subjektu bude více řečeno v kapitole č. 3. Přejícná ustanovení ZPKT, konkrétně pak § 202 stanovil, že „*do doby, než centrální depozitář převezme evidenci zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů vedenou Střediskem cenných papírů, a) se nepoužijí ustanovení tohoto zákona upravující činnost centrálního depozitáře, b) Středisko cenných papírů vede evidenci zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů, evidenci rozhodnutí Komise a plní informační povinnosti podle dosavadního zákona*“.

Tento určitý *status quo*, kdy SCP fungovalo na základě přechodného ustanovení, platil cca 6 let – až do poloviny roku 2010, kdy centrální evidenci převzal CDCP.<sup>57</sup> V tomto roce tak došlo ke sjednocení dvou základních poobchodních činností pod jednu střechu. Tento přístup tuzemského legislativce byl poměrně neortodoxní, Husták<sup>58</sup> argumentuje, že v době vydání ZPKT se čekalo, že dojde k relativně rychlému vzniku centrálního depozitáře cenných papírů, nestalo se tak však a SCP několik dalších let postupovalo podle již zrušené části zákona. Přitom ale nic nebránilo, aby původní úprava v ZoCP platila dále, neboť ke zrušení zákona samotného došlo až v roce 2013. Zpětně tak můžeme hodnotit tento krok jako relativně unáhlený ze strany zákonodárce.

Podobně dlouhá je historie provozování vypořádacího systému. Společně s podmínkami pro vznik institutu burzy cenných papírů, stanovil zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů („BurzZ“) i podmínky pro právnickou osobu, která by prováděla poobchodní vypořádání. Dle § 27 odst. 1 BurzZ měla tuto činnost provádět buď banka, popřípadě jiná právnická osoba, a to na základě smlouvy uzavřené s burzovní komorou.<sup>59</sup> Nově vzniklá pražská burza tehdy zvolila druhou možnost a založila dceřinou

---

<sup>56</sup> Toto nezvyklé „blanketní“ navázání data vstupu v účinnost na neurčité datum bylo stanoveno tehdejšími § 206 ZPKT.

<sup>57</sup> KOTÁSEK, Josef. *Právo cenných papírů*. Praha: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck), str. 29. ISBN 978-80-7400-515-2.

<sup>58</sup> HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 980. ISBN 978-80-7400-433-9.

<sup>59</sup> Jako statutárním orgánem burzy cenných papírů dle § 7 odst. 1 BurzZ.

společnost Burzovní registr cenných papírů, s.r.o.,<sup>60</sup> jejímž jediným omezením byl, podobně jako u SCP, zákaz provádění burzovních obchodů. Ve zbylých případech zákon nestanovil jakékoliv jiné podmínky a pravidla pro fungování této osoby – situace v dnešní době zcela nepochopitelná. S podobnou situací se potýkalo i SCP, ale to fungovalo jako příspěvková organizace MF<sup>61</sup> a navíc bylo v souladu s § 82 ZoCP dozorováno ze strany MF a posléze KCP.<sup>62</sup> Osobou provádějící vypořádání se tak mohla stát jakákoliv společnost a jejím jediným případným korektivem byl smluvní vztah s BCPP. Jednalo se tedy o obrovské bezpečnostní riziko (např. z hlediska ochrany dat), byť se pražská burza mohla kdykoliv smluvně dohodnout s jiným subjektem o převzetí této činnosti.

Změna nastala až v souvislosti s přijetím DohlZ v roce 1998, kterým byl zároveň novelizován ZoCP. Jeho nový § 70b stanovil, že vypořádání obchodů s cennými papíry může vykonávat pouze osoba mající povolení k této činnosti udělené KCP. Podmínky pro získání licence se již částečně podobaly dnešním podmínkám, které stanoví nařízení CSDR, byť v mnohem omezenějším rozsahu. Povolení udělovala KCP na žádost a žadatel k ní musel přiložit např. strategický plán nebo dokumenty prokazující věcnou, personální nebo organizační připravenost.

Dle § 70c ZoCP měla KCP 60 dnů [sic] na rozhodnutí o udělení povolení k činnosti. Při rozhodování centrální banky o předmětné licenci se mělo u žadatele též přihlížet k jeho případným dosavadním zkušenostem z vypořádání obchodů s cennými papíry, pokud tato činnost byla prováděna do nabytí účinnosti DohlZ. Zákonodárce tímto krokem evidentně předjímal, že dojde k pouhému přelicencování, resp. udělení licence Burzovnímu registru cenných papírů, s.r.o., přesněji řečeno již společnosti UNIVYC, a.s., jako jeho právnímu nástupci.<sup>63</sup> KCP současně příslušela možnost odejmout licencované osobě povolení např. v případě zákazu její činnosti. K dílčí novelizaci ZoCP došlo k 1. lednu 2001, aby byla mj. reflektována ustanovení směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů

---

<sup>60</sup> Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1993* [online]. 1994 [cit. 7. března 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/5f2da725d776af71e5e4121ea57053dc.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/5f2da725d776af71e5e4121ea57053dc.pdf).

<sup>61</sup> KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. Praha: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck), str. 28. ISBN 978-80-7400-515-2.

<sup>62</sup> Je vhodné poznamenat, že od roku 1996 byl dozorován též Burzovní registr cenných papírů, s.r.o.

<sup>63</sup> Transformace Burzovního registru cenných papírů, s.r.o. na společnost UNIVYC, a.s. proběhla v říjnu 1996. K tomuto více viz Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1996* [online]. 1997 [cit. 7. března 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/77ddfc6720f2d4e30021a46136ecffd7.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/77ddfc6720f2d4e30021a46136ecffd7.pdf).

s cennými papíry („SFD“). V rámci této změny došlo k zpřesnění § 70b a 70c ZoCP a nově bylo stanoveno, že případný žadatel musel mít formu akciové společnosti, což mělo za cíl zvýšit důvěryhodnost a bezpečnost vypořádacích systémů.<sup>64</sup> Tento legislativní stav platil až do přijetí ZPKT, kterým došlo ke zrušení příslušné části ZoCP.

Po nabytí účinnosti ZPKT se jeho přechodnými ustanoveními stanovilo, že i) povolení k vypořádání obchodů s investičními nástroji podle ZoCP se pokládá za povolení k provozování vypořádacího systému podle ZPKT a ii) provozovatel vypořádacího systému je povinen uvést své postavení do souladu s tímto zákonem (tj. s § 82 an.) do 31. prosince 2004. Díky této úpravě nemuselo tedy dojít k přelicencování subjektu, pokud již držel licenci podle předchozí právní úpravy. Byť měla osoba provádějící vypořádání, v tomto případě UNIVYC, a.s., nedlouhou lhůtu na adaptaci na nové zákonné podmínky, taky tyto nebyly o mnoho drakoničtější než podmínky původní, nacházející se v ZoCP, a tak se přechod na nový režim ZPKT obešel bez větších komplikací.<sup>65</sup> UNIVYC, a.s. pak fungoval v režimu na základě přechodného ustanovení až do roku 2009, kdy mu bylo uděleno povolení centrálního depozitáře cenných papírů podle § 100 an. ZPKT. Ve stejnou dobu je ale nutné zdůraznit, že současně mohly vznikat další vypořádací systémy<sup>66</sup> podle podmínek určených § 82 an. ZPKT. V případě těchto subjektů totiž neexistoval jejich *numerus clausus* jako v případě centrálního depozitáře cenných papírů, jak již bylo zmíněno v úvodní kapitole.

Po krátké odbočce bude ale nejvhodnější se vrátit zpět k povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů podle ZPKT. Povolovací režim fungoval bez větších změn<sup>67</sup> až do účinnosti zákona č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Tento zákon adaptoval nařízení CSDR a fakticky zrušil dosavadní právní úpravu licenčního řízení. V této podkapitole diplomové práce tak bude rozebírána jen právní úprava adaptačního zákona bezprostředně předcházející.

---

<sup>64</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela zákona o cenných papírech* [online]. 2000 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=28354>.

<sup>65</sup> Jen okrajově je vhodné uvést, že ani jiní aktéři kapitálového trhu (obchodníci s cennými papíry, makléři a podobné subjekty) neměli nově o mnoho striktnější zákonné podmínky než za úpravy v ZoCP – např. ve vztahu k základnímu kapitálu apod.

<sup>66</sup> Dalším vypořádacím systémem je Systém krátkodobých dluhopisů provozovaný ČNB. Viz Česká národní banka. *Systém krátkodobých dluhopisů* [online]. 2003-2018 [cit. 8. března 2021]. Dostupné z: [https://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni\\_platebni\\_styk/pruzerova\\_temata\\_bezhotovostni\\_platebni\\_styk/system\\_kratkodobych\\_dluhopisu.html](https://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni_platebni_styk/pruzerova_temata_bezhotovostni_platebni_styk/system_kratkodobych_dluhopisu.html).

<sup>67</sup> Asi nejvýznamnější změnou byla změna dohledového orgánu z KCP na ČNB, nicméně tato skutečnost fakticky neměla na licenční řízení vliv.



V minulé kapitole již bylo vymezeno, že centrální depozitář cenných papírů potřeboval povolení k tomu, aby mohl vykonávat tři hlavní činnosti – tedy i) vedení centrální evidence, ii) přidělování čísla ISIN a iii) provozování vypořádacího systému. Zákonodárce hned v důvodové zprávě k ZPKT upozorňoval, že „povolení k provozování vypořádacího systému se nevyžaduje, neboť vypořádání obchodů s investičními nástroji je hlavním předmětem činnosti centrálního depozitáře cenných papírů“,<sup>68</sup> z toho tudíž můžeme dovodit, že centrální depozitář cenných papírů podstupoval jediné licenční řízení, na základě kterého pak disponoval jedinou licenci, která ho opravňovala k poskytování všech tří hlavních činností. V samotném povolovacím řízení zkoumala centrální banka splnění požadavků stanovených zejména § 103 ZPKT a vyhláškou č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob, ve znění pozdějších předpisů („Povolovací vyhláška“) ze strany žadatele.<sup>69</sup>

Mezi základní předpoklady pro udělení licence zákon stanovil, že žadatel musel být akciovou společností se sídlem v České republice. Dále pak musel disponovat relativně značnou výší základního kapitálu, konkrétně 100 000 000 Kč, což se nejen ve vztahu k „standardním“ akciovým společnostem, ale i k jiným osobám s povolením dle ZPKT zdálo být poměrně nepřiměřené.<sup>70</sup> Stejnou výši původně zvolil zákonodárce i u organizátora regulovaného trhu, který má obdobné postavení jako centrální depozitář cenných papírů. Nicméně u této osoby zanedlouho došlo k harmonizaci unijních požadavků a podmínka výše kapitálu byla snížena na zlomek původní výše – vlastní kapitál [sic] organizátora regulovaného trhu musel být ve výši minimálně 730 000 EUR. Podobně byly harmonizovány požadavky u obchodníků s cennými papíry nebo u provozovatelů vypořádacího systému, a tak centrální depozitář cenných papírů až do adaptace nařízení CSDR zůstal jediným institutem s tak

---

<sup>68</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, V.n.z. o podnikání na kapitálovém trhu* [online]. 2003 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=7407&pdf=1>.

<sup>69</sup> Zmocnění pro Povolovací vyhlášku bylo obsaženo v § 103 odst. 3 ZPKT. Samotná vyhláška stanovila náležitosti, které bylo nutné přiložit k žádosti a které byly stejné pro všechny osoby žádající o licenci podle ZPKT (např. pro obchodníky s cennými papíry apod.), jako byly například zakladatelské dokumenty. Speciálně ve vztahu k žadateli o licenci centrálního depozitáře cenných papírů pak stanovila konkrétní další požadavky. Je nutné dodat, že tato vyhláška byla v minulém roce zrušena a nahrazena vyhláškou č. 355/2020 Sb., o žádostech a některých informacích podle zákona o bankách a zákona o spořitelních a úvěrních družstvech.

<sup>70</sup> Husták např. argumentuje, že tato podmínka výše základního kapitálu je „výrazem systémové důležitosti postavení centrálního depozitáře a tedy přesvědčení zákonodárce, že takovou činnost nemůže dělat osoba nedostatečně kapitálově vybavená“. K tomuto viz HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 608. ISBN 978-80-7400-433-9.

striktními kapitálovými požadavky. Možným vysvětlením tohoto jevu mohla být skutečnost, že centrální depozitář cenných papírů, a to např. i ve srovnání s organizátorem regulovaného trhu, spravuje ve svých evidencích násobně rozsáhlejší majetek – jak bude ostatně ilustrováno v kapitole č. 4 na příkladu CDCP.

Jak již bylo zmíněno výše, musela mít obchodní firma žadatele specifickou podobu. Další povinností subjektu usilujícího o povolení v souladu s 103 odst. 2 písm. b) ZPKT bylo prokázat připravenost vést centrální evidenci, a to nejen předložením provozního řádu<sup>71</sup> ve smyslu § 104 stejného zákona, ale též dalších dokumentů, které by dokázaly reálnou připravenost k vedení centrální evidence. Ve vztahu k těmto dokumentům se jednalo zejména o projekt vedení centrální evidence, jehož náležitosti určovala Povolovací vyhláška. Mezi další podmínky, které musel žadatel splnit, patřily též některé „konvenčnější“ požadavky jako např. důvěryhodnost a průhlednost a nezávadnost původu kapitálu. Tyto požadavky byly stejné pro většinu osob žádajících o kteroukoliv z licencí podle ZPKT. Nicméně pouze u institutu centrálního depozitáře cenných papírů byl použit odkaz, konkrétně na § 6 ZPKT, tedy na část, která se věnovala licenci pro obchodníky s cennými papíry, zatímco všechny ostatní osoby měly tyto podmínky obsaženy v segmentech zákona, které se věnovaly konkrétně jim. Možnou výtkou k tehdejší regulaci tak může být rozdílný přístup zákonodárce ve vztahu k licenčním ustanovením, neboť nemohl existovat racionální důvod pro tuto nekonzistentnost.

V případě splnění těchto a některých dalších rozsáhlých povinností žadatelem, mu mělo být dle § 103 odst. 5 ZPKT na neurčito uděleno povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů, nicméně dle dikce tohoto ustanovení nebyl na povolení nárok. Tento dovětek byl za doby jeho účinnosti kritizován ve smyslu, že by *de lege ferenda* měl být zrušen, jelikož takto odporoval principům demokratické společnosti.<sup>72</sup> Na druhou stranu se můžeme zamýšlet, že se tím zákonodárce snažil zamezit situaci, kdy i jiná osoba splnila podmínky pro udělení povolení a domáhala se ho, čemuž by ale nebylo možné vyhovět – i s ohledem na výše zmíněný monopol osoby centrálního depozitáře cenných papírů.

---

<sup>71</sup> Na provozní řád celkově kladl zákonodárce výrazný akcent. Ten musel, *inter alia*, obsahovat seznam poskytovaných služeb, pravidla účasti v centrálním depozitáři cenných papírů, způsoby nakládání s majetkovými účty nebo druhy opatření uplatnitelných centrálním depozitářem cenných papírů vůči účastníkům a při jakékoliv jeho změně bylo nutné informovat ČNB, která mohla schvalovat jeho změny.

<sup>72</sup> HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 617. ISBN 978-80-7400-433-9.

Z dalších problematických norem to bylo i ustanovení § 103 odst. 4 ZPKT, které působilo kontroverze, neboť stanovilo, že ČNB může žadateli vytyčit další povinnosti, které bylo nutné buď splnit ještě před zahájením vedení centrální evidence či dodržovat při jejím následném vedení. Toto mohlo přispět k ještě větší právní nejistotě, kdy chyběla jakákoliv konkretizace potenciálních povinností, které by musel centrální depozitář cenných papírů plnit, stejně jako podmínky, za kterých by ČNB mohla k takovému kroku přistoupit. V neposlední řadě je nutné zmínit, že udělení licence centrálního depozitáře cenných papírů bylo z podstaty věci bezprecedentní záležitostí, a tak zákonodárce nestanovil, oproti jiným licenčním řízením podle ZPKT, lhůtu, ve které musí ČNB o žádosti rozhodnout. Tento krok se zpětně ukázal jako adekvátní, neboť licenční proces společnosti UNIVYC, a.s. trval s několika přerušováními zhruba pět let, a byl úspěšně zakončen udělením prvního a jediného povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů podle ZPKT.

Okrajově je v této souvislosti též vhodné zmínit případnou možnost odejmutí licence k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů ze strany centrální banky. ZPKT totiž s touto eventualitou pracoval jen minimálně. Dohledový orgán tak směl dle § 105 učinit jen v případě, že i) o to zažádal sám centrální depozitář cenných papírů, ii) byl zajištěn výkon všech jeho činností jiným držitelem povolení a iii) došlo k úplnému převzetí všech evidencí. Zákonodárce tento postup zvolil zřejmě z důvodu, že vedení centrální evidence a provozování vypořádacího systému považoval za kritickou infrastrukturu a chtěl zabezpečit, aby tyto činnosti vždy vykonával nějaký subjekt. Ustanovení mělo zároveň za následek ztíženou možnost řádného výkonu dohledu ze strany ČNB. Ta oproti jiným subjektům na kapitálovém trhu disponovala omezenou možností odejmutí povolení, jako dohledového nástroje *ultima ratio*, a tak jí zbývaly jen „mírnější“ opatření k nápravě – v případě porušení zákona ze strany centrálního depozitáře cenných papírů.

## 2.2 Licenční proces v současné době

V roce 2014 bylo na unijní půdě přijato nařízení CSDR, které představuje jedno z nejsignifikantnějších vyvrcholení snah o harmonizaci legislativy týkající se kapitálového trhu, jako jednoho z cílů, který vytyčila zpráva tzv. Larosièrovy komise.<sup>73</sup> Nařízení bylo do českého

---

<sup>73</sup> MAZANEC, Luboš. *Činnost centrálního depozitáře ve světle současného práva EU*. 1. vydání. Praha: TROAS s. r. o., str. 96. ISBN 978-80-88055-01-3.

právního řádu adaptováno zákonem č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Ze dne na den tak ze ZPKT zmizela drtivá většina ustanovení týkajících se centrálního depozitáře cenných papírů, aby bylo zamezeno dvojkolejnosti tuzemské a unijní právní úpravy. V současnosti se z institucionálního hlediska věnuje centrálnímu depozitáři cenných papírů pouze § 100 ZPKT, který svými definicemi (zahraničního) centrálního depozitáře cenných papírů odkazuje na nařízení CSDR. Toto ustanovení dále stanoví již zmíněné pravidlo týkající se obchodní firmy centrálního depozitáře cenných papírů.

Co se týče samotného nařízení CSDR, část jeho pravidel je, dalo by se říci, bezprecedentní. Na druhou stranu některá ustanovení jsou kvůli transpozici směrnice SFD již známá z národních právních řádů a tak nepředstavují novum. Je důležité poznamenat, že kromě nařízení CSDR upravují režim centrálních depozitářů cenných papírů i sekundární akty na toto nařízení navazující. Konkrétně se jedná zejména o nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/392 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy v oblasti povolování, dohledu a provozních požadavků kladených na centrální depozitáře cenných papírů („Povolovací nařízení“).<sup>74</sup> Předmětnou problematiku pak upravují i některá prováděcí nařízení.<sup>75</sup>

Licenci dle nařízení CSDR může žadatel získat, jak již bylo zmíněno výše, primárně k službě provozování vypořádacího systému a službě prvotního nahrazení listinných cenných papírů zápisem do příslušné evidence a/nebo službě poskytování a vedení účtů cenných papírů na nejvyšší úrovni. Samotné povolení uděluje dle čl. 10 CSDR příslušný orgán domovského členského státu. Tím je v souladu s § 192a odst. 1 písm. f) ZPKT ČNB. Z obecného hlediska je povolovací proces obsažen v čl. 10 až 21 CSDR, jádro věci je však obsaženo jen v čl. 17 tohoto nařízení. Tento článek je nicméně relativně vágní a obsahuje primárně obecný popis licenčního řízení – jeho odst. 2 navíc stanoví, že samotná žádost „*musí být doplněna veškerými*

---

<sup>74</sup> Povolovací nařízení upravuje zejména obecné náležitosti, které musí obsahovat žádost o povolení, jako je například organizační schéma, podnikatelský plán, personální politika apod.

<sup>75</sup> Jedná se například o prováděcí nařízení Komise (EU) 2017/394 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se stanoví prováděcí technické normy pro standardní formuláře, vzory a postupy pro povolování, prověřování a vyhodnocování centrálních depozitářů cenných papírů, pro spolupráci orgánů domovského a hostitelského členského státu, pro konzultaci orgánů, které se podílejí na udělování povolení poskytovat bankovní doplňkové služby, postupy zajištění přístupu, na nichž se podílejí centrální depozitáři cenných papírů, a prováděcí technické normy pro formát evidence, kterou musejí centrální depozitáři cenných papírů vést podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014. Toto prováděcí nařízení obsahuje požadavky spíše technického rázu, co se týče žádosti o povolení – tj. např. formát žádosti apod.

*informacemi nezbytnými k tomu, aby se příslušný orgán přesvědčil, že žadající centrální depozitář k okamžiku udělení povolení přijal veškerá opatření nezbytná ke splnění svých povinností stanovených v tomto nařízení“.* To značí dvě věci: i) náležitosti, které musí žadatel o licenci splnit jsou roztroušeny v rámci celého nařízení<sup>76</sup> a v Povolovacím nařízení, které na CSDR navazuje, a ii) unijní legislativec nerozlišuje mezi pravidly pro získání povolení a pravidly pro následné fungování osoby centrálního depozitáře cenných papírů. Tento unijní přístup se liší od tuzemské právní úpravy, která důsledně stanovila konkrétní náležitosti, které musí žadatel splnit pro získání povolení. V tomto případě asi nedokážeme posoudit, který z těchto postupů je vhodnější. Minimálně z praktického pohledu na věc však bude pro případného žadatele přívětivější, pokud bude moci postupovat podle pevně daného seznamu náležitostí, které musí splnit.

Předmětné obezřetností, personální, organizační a další požadavky stanovené nařízením CSDR tudíž budou v rámci diplomové práce zevrubněji popsány až v druhé podkapitole následující kapitoly. Tyto požadavky dále specifikuje Povolovací nařízení, a to zejména z hlediska rozsahu, náležitostí a předkládaných dokumentů, kde musí být splnění těchto požadavků promítnuto. Článek 17 nařízení CSDR dále upravuje lhůty, ve kterých se musí příslušný orgán s žádostí vypořádat. Konkrétně se jedná o 30 pracovních dnů od obdržení žádosti, v rámci kterých musí příslušný orgán posoudit, zda je žádost úplná. Pokud dohledový orgán, v tomto případě ČNB, shledá, že náležitosti žádosti jsou splněny, začne běžet nepřerušitelná<sup>77</sup> šestiměsíční lhůta, v rámci které musí být rozhodnuto, zdali bude povolení uděleno nebo zamítnuto, a to s plným odůvodněním.<sup>78</sup>

CSDR tudíž ve srovnání s tehdejší právní úpravou obsaženou v ZPKT stanoví velice striktní lhůtu pro posouzení žádosti. Můžeme soudit, že se tak unijní legislativec snažil zamezit možným průtahům ze strany dohledových orgánů. Samotná lhůta by pak neměla pro ČNB představovat problém. Tedy alespoň v případě přelicencování centrálního depozitáře cenných papírů, který již držel povolení v souladu se ZPKT – jako se tak stalo v případě CDCP, kterému

---

<sup>76</sup> Zmiňme např. požadavky na vrcholné vedení v čl. 27, požadavky na vypořádání stanovené čl. 37 nebo kapitálové požadavky obsažené v čl. 47 nařízení CSDR.

<sup>77</sup> ESMA. *Q&AS - CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES REGULATION* [online]. 2020 [cit. 14. března 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2\\_csdr\\_qas\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2_csdr_qas_0.pdf).

<sup>78</sup> Požadavek na odůvodnění aktu, který spočívá ve vyhovění/zamítnutí žádosti o povolení ze strany dohledového orgánu, nepředstavuje žádnou novinku, neboť byl obsažen i v předchozí právní úpravě v ZPKT.

byla udělena licence podle CSDR na sklonku roku 2018<sup>79</sup> – neboť základní požadavky kladené na žadatele zůstávají i v případě nařízení CSDR podobné. V případě úplně nového žadatele o povolení by však její délka, resp. spíše krátkost, mohla být problematická – stejná lhůta pro posouzení je stanovena např. pro obchodníka s cennými papíry,<sup>80</sup> jehož licenční proces by měl být nesrovnatelně jednodušší.

Nad rámec výše uvedeného je vhodné dodat, že je těžké si představit scénář, ve kterém by k žádosti o přelicencování přišlo ze strany ČNB zamítavé stanovisko. V situaci, kdy má CDCP z důvodu absence jiného centrálního depozitáře cenných papírů v tuzemsku víceméně monopolní postavení a jelikož se jedná o kritickou infrastrukturu, kterou v krátkodobém a střednědobém horizontu nemá kdo nahradit, jsou diskreční pravomoci stran ČNB výrazně omezené.

Oproti ZPKT pak předmětné unijní nařízení poskytuje národním dohledovým orgánům více pravomocí, co se týče možnosti odnětí povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů. Dle čl. 20 CSDR tak může dohledový orgán (ČNB) učinit např. v případě, kdy držitel licence získá povolení protiprávně, přestane splňovat podmínky nutné pro získání povolení nebo závažně nebo soustavně porušuje požadavky stanovené CSDR.

Jak již bylo zmíněno výše, je provozování činnosti centrálního depozitáře cenných papírů považováno za kritickou infrastrukturu a tak je pravděpodobnost, že dohledový orgán přistoupí k odnětí licence, poměrně malá. CSDR oproti ZPKT řeší situaci s eventuálním odnětím povolení odlišným způsobem, když stanoví, že licencovaná osoba musí *a priori* zavést, provádět a udržovat vhodný postup zajišťující, aby byla aktiva zákazníků a účastníků v případě odnětí povolení včas a řádně vypořádána a převedena na jiný centrální depozitář cenných papírů. Touto cestou je lépe docíleno možnosti řádného výkonu dohledu ze strany ČNB, resp. národních dohledových orgánů, a zároveň není nutné řešit nastalou situaci spojenou s odnětím povolení až *ex post*, jak stanovila dnes již neúčinná tuzemská právní úprava. Nicméně i tak se o případném odnětí licence dá, a to v souladu s výše nastíněnou situací, *de facto* uvažovat jen v teoretické rovině.

---

<sup>79</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Centrální depozitář získal novou licenci* [online]. 2018 [cit. 27. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/centralni-depozitar-ziskal-novou-licenci/>.

<sup>80</sup> V souladu s § 7 odst. 2 ZPKT.

### 3. Fungování centrálního depozitáře cenných papírů a poskytované služby

Cílem této kapitoly diplomové práce je seznámit čtenáře s pravidly, se kterými se musí centrální depozitáře cenných papírů potýkat poté, co obdrží povolení k výkonu činnosti, a se samotnými službami, které tyto licencované osoby poskytují. Třetí část diplomové práce bude mít podobnou strukturu jako minulá kapitola. Nejdříve bude představena regulace obsažená v tuzemských právních předpisech, která ale, jak již bylo zmíněno výše, v určitých případech existuje vedle unijní úpravy obsažené v nařízení CSDR a není jí *de facto* rušena. Na rozdíl od kapitoly č. 2, která se věnovala licenčnímu procesu, totiž i po adaptaci nařízení CSDR zůstává tuzemská úprava bez výraznějších změn. Kromě částečného nástupu geneze legislativy, bude v této kapitole kladen důraz hlavně na současný stav právních předpisů.

#### 3.1 Vývoj regulatorních pravidel a poskytovaných služeb na tuzemské úrovni

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, činnosti vedení centrální evidence a provozování vypořádacího systému se vyvíjely nezávisle na sobě, a dokonce byly obsaženy v rozdílných právních předpisech. Co se týče první z nich, evidence cenných papírů byla prvotně upravena ZoCP, který vznikl pro potřeby kupónové privatizace.<sup>81</sup> Tento zákon vymezil osobu SCP a zároveň přinesl novou koncepci evidence cenných papírů, kdy diferencoval listinné cenné papíry, vedle kterých stály zaknihované cenné papíry – ty musely být evidovány v souladu s § 56 ZoCP právě v SCP. Problémem této úpravy v ZoCP byla tzv. jednostupňovost evidence, tedy skutečnost, že SCP vedlo evidenci majitelů cenných papírů.<sup>82</sup> Ve zkratce se dá říci, že SCP muselo zřídit účet každému, kdo se stal majitelem zaknihovaného cenného papíru. Tato povinnost zároveň znamenala, že nebylo umožněno nepřímé držení<sup>83</sup> cenných papírů prostřednictvím bank, obchodníků s cennými papíry a dalších aktérů kapitálového trhu, což bylo dle Pihery<sup>84</sup> negativně vnímáno ze strany zahraničních investorů, kteří na tuto praxi byli zvyklí z jiných zemí. Jednostupňová evidence zároveň znamenala výrazně rigidní systém.

---

<sup>81</sup> LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, str. 183. ISBN 978-80-7478-510-8.

<sup>82</sup> Vedle toho SCP vedlo i registr emitentů cenných papírů, kde byly vedeny obdobné údaje o cenných papírech. Viz ASPI. *Důvodová zpráva k zákonu č. 591/1992 Sb., o cenných papírech* [online]. 1992 [cit. 15. března 2021]. Dostupné z: [https://www.aspi.cz/products/lawText/7/33190/1/2#pa\\_56](https://www.aspi.cz/products/lawText/7/33190/1/2#pa_56).

<sup>83</sup> K doplnění je vhodné podotknout, že ZoCP počítal s částečným zapojením zprostředkovatelů, byť v mnohem omezenějším rozsahu, a to např. v případě, kdy pro budoucího majitele cenného papíru o zřízení účtu žádala právě jedna z těchto osob, viz § 58 odst. 2 ZoCP.

<sup>84</sup> KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. Praha: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck), str. 29. ISBN 978-80-7400-515-2.

Tento fakt se dá jednoduše ilustrovat na příkladu transakce mezi zákazníky jednoho obchodníka s cennými papíry – při každém takovém kroku totiž byla vyžadována změna zápisu v SCP. Nutno říci, že tehdejší praxe byla evidentně uzpůsobená době, ve které vznikala, protože měla sloužit primárně pro účely kupónové privatizace, a nikoliv pro vyspělý kapitálový trh. Zákonodárce mohl být při tvorbě této legislativy zároveň motivován snahou o vyšší transparentnost, která by při víceúrovňové evidenci nebyla dosažitelná. Tento krok se s odstupem jeví jako poměrně adekvátní a to i s ohledem na následné přebujelé množství subjektů držících licenci obchodníka s cennými papíry,<sup>85</sup> které by v případě víceúrovňovosti evidence výrazně ztížilo výkon dohledu.

Kromě vedení evidence zaknihovaných cenných papírů, vedlo SCP i evidenci imobilizovaných cenných papírů – a to v souladu s § 56 odst. 1 písm. b) ZoCP. Co se pak týče dalších povinností, které muselo SCP plnit, je možné zmínit zejména vedení evidence všech rozhodnutí KCP<sup>86</sup> a povinnost veřejného zpřístupňování schválených prospektů obchodovaných cenných papírů a dalších dokumentů týkajících se investičních nástrojů.<sup>87</sup> Jinou činnost mohlo SCP vykonávat, pouze pokud tato činnost souvisela s činnostmi výše uvedenými.<sup>88</sup> Toto ustanovení můžeme zpětně hodnotit jako velice problematické, kdy se zákonodárce v této souvislosti uchýlil k výrazně abstraktnímu pojmu a zároveň nikde nedefinoval, co je možné si představit pod pojmem „související činnost“. Úprava evidence vedené SCP, podobně jako úprava samotné SCP, bez větších změn platila až do roku 2004, kdy byla nahrazena ZPKT, který představil evidenci víceúrovňovou, konkrétně dvouúrovňovou. SCP nicméně na základě přechodného ustanovení zákona vedlo evidenci až do roku 2010, kdy jeho činnost nahradil CDCP, který již fungoval na základě dvouúrovňové evidence.

O poznání více kusá byla právní úprava provozování vypořádání – není možné zmínit jakoukoliv podmínku pro fungování nebo službu, kterou by musela osoba provádějící vypořádání plnit, a která už nebyla zmíněna v druhé kapitole této práce. Bylo tak na burze, aby

---

<sup>85</sup> Jen v Burzovním registru cenných papírů, s.r.o. byly v roce 1995 vypořádány obchody pro 93 obchodníků s cennými papíry. K tomuto viz Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1995* [online]. 1996 [cit. 15. března 2021]. Dostupné

z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/022a327efb117927e46c4ae289de7885.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/022a327efb117927e46c4ae289de7885.pdf).

<sup>86</sup> Před jejím vznikem v roce 1998 byla evidována rozhodnutí MF.

<sup>87</sup> SEKNIČKA, Pavel a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Vodnář, 2003. Prameny a nové proudy právní vědy, str. 50. ISBN 80-85889-52-8.

<sup>88</sup> V souladu s tehdejším zněním § 56 odst. 6 ZOCP.



se s touto osobou smluvně dohodla na podmínkách jejího fungování a povinnostech.<sup>89</sup> Zevrubnější podmínky pro fungování osoby provádějící vypořádání představil až ZPKT v roce 2004, když stanovil, že osoba provádějící vypořádání musí uvést své postavení do konce roku v soulad s tímto zákonem, jak už bylo ostatně zmíněno výše.

Nově přijatá úprava, kterou přinesl ZPKT, učinila z osoby centrálního depozitáře cenných papírů extrémně důležitého aktéra, a to hlavně ve vztahu k zaknihovaným cenným papírům na českém kapitálovém trhu. Těmi v souladu s § 525 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů („OZ“), rozumíme cenné papíry nahrazené zápisem do příslušné evidence, které nelze převést jinak než právě změnou zápisu v této evidenci.

Evidence samotná je tedy pro existenci zaknihovaných cenných papírů nepostradatelná a může jí být mj. i centrální evidence. Ve vztahu k této skutečnosti ZPKT v současném znění stanoví,<sup>90</sup> že centrální evidenci veškerých zaknihovaných cenných papírů vyjma zaknihovaných cenných papírů i) kolektivního investování vedených v samostatné evidenci a ii) vedených v evidenci MF podle zákona upravujícího rozpočtová pravidla<sup>91</sup> vede zejména centrální depozitář cenných papírů. Může se ale jednat i o jiné osoby. Centrální evidenci totiž dle § 92 odst. 3 může vést, a ostatně i vede ČNB dle ZoČNB.<sup>92</sup> Navíc se dle zákona centrální evidenci rozumí i evidence imobilizovaných cenných papírů. Tyto skutečnosti ve svém souhrnu vzbuzují otázku, zdali je ještě vhodné mluvit o „centrální evidenci“. Jestli by nebylo vhodné *de lege ferenda* uvažovat o vypuštění adjektiva „centrální“. Současné označení může v dnešní době působit již přežitě a zmatečně, když odkazuje na doby, kdy centrální evidenci skutečně mohl vést jen centrální depozitář cenných papírů<sup>93</sup> – s čímž se ostatně ztotožňuje i Mazanec.<sup>94</sup>

---

<sup>89</sup> Pro účely této práce je vhodné zmínit smlouvu mezi BCPP a její dceřinou společností – Burzovním registrem cenných papírů, s.r.o.

<sup>90</sup> Činnost centrálního depozitáře cenných papírů za dobu účinnosti ZPKT prodělala velké množství změn, které byly ale spíše marginálního charakteru, tudíž, v rámci zachování konzistence a rozsahu kapitoly, jim nebude v této práci věnován přílišný prostor.

<sup>91</sup> Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>92</sup> Centrální evidenci je i již zmíněný Systém krátkodobých dluhopisů.

<sup>93</sup> Toto stanovilo původní znění § 92 ZPKT před novelizacemi.

<sup>94</sup> MAZANEC, Luboš. *Zákonná evidence investičních nástrojů v evropské a komparativní perspektivě*. Praha, 2019. Disertační práce. Univerzita Karlova. Právnická fakulta.

Od centrální evidence ve smyslu § 92 odst. 1 ZPKT je nutné odlišit samostatnou evidenci investičních nástrojů, jejíž možnost vedení zavedl § 93 ZPKT.<sup>95</sup> Tento typ evidence je decentralizovaný a zákon ji umožňuje vést většímu počtu osob – např. bankám nebo obchodníkům s cennými papíry, kteří, pokud k tomu drží odpovídající licenci, mohou tuto službu vykonávat. S přihlédnutím k pojmenování této evidence<sup>96</sup> a s větším množstvím oprávněných subjektů, které mohou samostatnou evidenci vést, je nasnadě i možnost držení širšího okruhu investičních nástrojů – kromě výše zmíněných zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování, jde mj. o listinné investiční nástroje v úschově.<sup>97</sup>

Problematika evidencí zaknihovaných cenných papírů každopádně nekončí u jednoduchého rozdělení na centrální evidenci a evidenci samostatnou. Ustanovení § 92 odst. 2 ZPKT nadto stanoví, že na centrální evidenci může ještě navazovat tzv. evidence navazující na centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů. V tomto smyslu tak o centrální evidenci hovoříme jako o evidenci vícestupňové, konkrétně dvoustupňové. Toto pojmenování pramení z toho, že existuje centrální evidence a na ni navazuje evidence navazující na centrální evidenci. Zavedení vícestupňové,<sup>98</sup> resp. dvoustupňové evidence, bylo velkým posunem od původní jednostupňové evidence, která byla obsažena v ZoCP. Dvoustupňovost má za následek snadnější využívání kapitálového trhu pro koncové investory, když jim umožňuje jednodušeji využívat služeb zprostředkovatelů, po čemž bylo tak dlouho a výrazně voláno. Na druhou stranu vícestupňová evidence nevyhnutelně vede k nižší transparentnosti, neboť evidence navazující na centrální evidenci není zaštitěna jedním subjektem ve formě centrálního depozitáře cenných papírů – ale konkrétní osobou, která může tuto evidenci vést.<sup>99</sup> Ve stejnou chvíli je vhodné zmínit, že skutečnost, že má i tento typ evidence decentralizovanou povahu, může komplikovat řešení vlastnických otázek (např. pro účely dědických řízení).

---

<sup>95</sup> Vedení samostatné evidence též upravuje vyhláška č. 58/2006 Sb., o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>96</sup> V případě samostatné evidence je použit dovětek „investičních nástrojů“ a nikoliv „zaknihovaných cenných papírů“.

<sup>97</sup> ČERMÁK, Jan. Evidence investičních nástrojů. *Epravo.cz* [online]. 2019 [cit. 19. března 2021] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/evidence-investicnich-nastroju-109486.html>.

<sup>98</sup> Centrální evidence může nabývat též podoby troj- a vícestupňovosti v případě vedení účtu pro zákazníka, který není konečným vlastníkem investičních nástrojů, neboť je drží pro jinou osobu – např. pro zahraniční finanční instituci. K tomuto více viz CHALUPA, Ivan a REITERMAN, David. *Základy soukromého práva*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova skripta, str. 31. ISBN 978-80-7400-542-8.

<sup>99</sup> Jedná se o podobné osoby, které mohou vést i evidenci samostatnou. Takovou osobu může dle § 92 odst. 2 ZPKT být i) obchodník s cennými papíry, ii) ten, kdo je oprávněn podle ZISIF vykonávat úschovu cenných papírů nebo vedení evidence zaknihovaných cenných papírů investičního fondu, iii) ČNB, iv) centrální depozitář cenných papírů, v) banka nebo vi) zahraniční osoba, jejíž činnost odpovídá činností výše uvedených osob.

Konečně – též na evidenci samostatnou může navazovat další evidence, tzv. evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů. Tento typ evidence je ještě výrazněji decentralizovaný (z důvodu neprovázanosti a vyššího počtu samostatných evidencí) než evidence navazující na centrální evidenci. Okruh osob, které mohou tento typ evidence vést, je pak téměř shodný s okruhem osob, kterým je umožněno vést samostatnou evidenci. Pokud bychom chtěli problematiku jednotlivých typů evidencí vztáhnout k centrálnímu depozitáři cenných papírů konkrétně, je možné uvést, že tato osoba je oprávněna vést všechny druhy evidence.<sup>100</sup>

Po analýze problematiky jednotlivých evidencí je vhodné více představit účty, které jsou v rámci nich vedeny. Zaknihované cenné papíry jsou v centrálním depozitáři cenných papírů evidovány na dvou typech majetkových účtů. Prvním typem je tzv. účet vlastníka ve smyslu § 527 OZ, přičemž, jak ostatně vyplývá z názvu, se má za to, že majitelem tohoto účtu je vlastník cenných papírů. Druhým typem je tzv. účet zákazníků<sup>101</sup> [sic] ve smyslu § 528 OZ, na kterém jsou evidovány zaknihované cenné papíry osob, které tyto papíry svěřily do správy účastníkovi, pro něhož byl účet zákazníků zřízen. Jedná se tudíž o jakýsi „zprostředkovatelský“ účet.

Zvláštností je fakt, že OZ není jediný zákon, který upravuje jednotlivé typy majetkových účtů. Velmi podobné materii – jen ve vztahu k investičním nástrojům obecně – se věnuje § 94 ZPKT.<sup>102</sup> Dalo by se *de lege ferenda* nepochybně uvažovat spíše o odstranění relevantních ustanovení z OZ, nežli ze ZPKT, neboť paragrafy věnující se majetkovým účtům v OZ se věnují užší podmnožině investičních nástrojů – pouze zaknihovaným cenným papírům. Zároveň by ze systematického hlediska bylo racionálnější, aby tato ustanovení navazovala na segment, který pojednává o evidenci, nežli na segment věnující se zaknihovaným cenným papírům, jak tomu tak je v případě OZ. Předmětným duplicitám se věnoval zákonodárce již při přijetí legislativy navazující na OZ,<sup>103</sup> nicméně zcela nelogicky byla odstraněna právě ustanovení v ZPKT definující typy majetkových účtů. Tento krok vyústil v situaci, kdy je nutné nejdříve

---

<sup>100</sup> Tj. i) centrální evidenci, ii) evidenci navazující na centrální evidenci, iii) samostatnou evidenci a iv) evidenci navazující na samostatnou evidenci.

<sup>101</sup> Alternativně nazýván jako sběrný účet, *omnibus* účet nebo *nominee* účet.

<sup>102</sup> Požadavek na umožnění evidence na dvou typech majetkových účtů zároveň vyžaduje i článek 38 nařízení CSDR, jemuž se bude věnovat následující podkapitola této kapitoly.

<sup>103</sup> Jednalo se o zákon č. 303/2013 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím rekodifikace soukromého práva.

použít OZ kvůli definicím institutů účtu vlastníka a účtu zákazníků a až následně ZPKT pro předmětná ustanovení týkající se pravidel vedení evidencí ve vztahu k majetkovým účtům. Jedním z možných řešení této nežádoucí situace by bylo např. znovu do ZPKT zavést definice typů majetkových účtů a zároveň derogovat předmětná ustanovení v OZ. Závěrem je vhodné k tomuto říci, že byt' lze v obou stupních centrální evidence a samostatné evidence *de facto* vést jak účty vlastníky, tak účty zákazníků – a to kvůli výše uvedené možnosti vícestupňovosti (zejména ve vztahu k zahraničním osobám), tak *de iure* je toto v souladu s § 94 ZPKT v plné míře umožněno jen evidencím v nejvyšším stupni.<sup>104</sup>

Co se týče podmínek poskytování služby vedení centrální evidence a potažmo i dalších evidencí, je právní úprava poměrně kusá a nad rámec výše uvedeného nestanoví přílišné množství regulatorních povinností a pravidel. Nejsignifikantnější jsou v tomto ohledu ustanovení § 98 až 99a ZPKT, která stanoví povinnosti administrativního charakteru ve vztahu k i) opravě případných chyb v evidenci, ii) poskytování výpisu z evidence a konečně iii) i ve vztahu k uchovávaní evidencí a dokumentů. Poslední jmenovaná povinnost je konkrétně v případě centrálního depozitáře cenných papírů duplicitní, neboť totožné ustanovení je obsaženo i v čl. 29 nařízení CSDR. Tomuto ustanovení a potažmo celému právnímu předpisu pak bude věnován větší prostor v následující podkapitole.

Pokud se přesuneme k druhé hlavní službě centrálního depozitáře cenných papírů, pak musíme nejdříve uvést, že pravidla pro provozování vypořádacího systému zůstávají ve větší míře v režii národních legislativních orgánů. Děje se tak z důvodu, že se na tuto službu v takové míře neuplatní nařízení CSDR, ale primárně jen směrnice SFD – ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/44/ES ze dne 6. května 2009, kterou se mění směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry a směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění, pokud jde o propojené systémy a pohledávky z úvěru.<sup>105</sup> Obě tyto směrnice jsou nicméně v režimu minimální harmonizace, nepředstavují tak „strop“ možného a v národní úpravě lze jít i nad jejich rámec.<sup>106</sup> Tento přístup tudíž stanoví významnou možnost diskrece ze strany legislativce.

---

<sup>104</sup> Je otázka, jestli tuto praxi nereflektovat v pozitivním právu, jak se již částečně děje v případě § 94 odst. 5 ZPKT. K tomuto více viz HUSTÁK, Z. a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 594. ISBN 978-80-7400-433-9.

<sup>105</sup> Pro upřesnění je nutné poznamenat, že směrnice SFD byla měněna kromě výše explicitně zmíněné směrnice i v rámci dalších dílčích novelizací.

<sup>106</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Závěrečná zpráva RIA, Transpozice směrnice 2009/44/ES*

V současném znění ZPKT je část věnující se vypořádacímu systému s neodvolatelností vypořádání obsažena v § 82 až 90g. Hned v prvním jmenovaném ustanovení můžeme nalézt taxativní výčet jeho čtyř definičních znaků, které budou na následujících řádcích představeny.

Vypořádacím systémem s neodvolatelností vypořádání je systém, který má alespoň tři účastníky. Z toho je zřejmé, že tento systém funguje na účastnickém principu. Mezi jeho nejcharakterističtější účastníky pak bezpochyby řadíme zejména banky a obchodníky s cennými papíry. Zadruhé, vypořádací systém musí provádět vypořádání, tj. započtení vzájemných objednávek mezi účastníky a následné splnění vzájemných dluhů z obchodů s investičními nástroji prostřednictvím převodu investičních nástrojů nebo peněžních prostředků – a to na základě stanovených pravidel. Dalším znakem je, že účastníci tohoto systému, z nichž alespoň jeden má sídlo v České republice, se musí dohodnout, že právní vztahy mezi nimi se při provádění vypořádání řídí českým právem. A konečně, vypořádacím systémem s neodvolatelností vypořádání je systém, jehož existence byla ČNB oznámena orgánu ESMA podle § 90g. Nad rámec tohoto § 82 odst. 3 ZPKT stanoví, že vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání a účast v něm se zakládají smlouvou. Tato podmínka může velice připomínat tehdejší § 27 BurzZ, kde dříve byla obsažena úprava provozování vypořádání. Nicméně, minimálně z regulatorního hlediska, je současné ustanovení mnohem striktnější – provozovat vypořádací systém může pouze licencovaný subjekt. Zároveň musí příslušným povolením disponovat i účastníci systému. V neposlední řadě i vrcholný dokument vypořádacího systému, tzv. pravidla systému,<sup>107</sup> a jeho změny podléhají schválení ČNB.

Vzhledem k tomu, že účast na vypořádacím systému vzniká na základě smlouvy jeho provozovatele s budoucím účastníkem, a ne např. *ex lege* splněním zákonných podmínek, musí být zajištěn rovný a nediskriminační přístup k němu. O toto se pokouší ZPKT ve vztahu k pravidlům systému. Ta musí v souladu s § 85 odst. 2 písm. b) upravovat „*podmínky účasti ve vypořádacím systému s neodvolatelností vypořádání, které musí být transparentní a musí obsahovat objektivní kritéria pro přístup k vypořádacímu systému s neodvolatelností vypořádání; osoby se sídlem v jiném členském státě...nesmí být znevýhodňovány z jiných než*

---

(*novela směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních a vypořádacích systémech*) [online]. 2010 [cit. 21. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=66499>.

<sup>107</sup> Např. v případě CDCP jsou tímto dokumentem Pravidla vypořádacího systému UNIVYC. K tomuto dokumentu více viz kapitola č. 4.

*ekonomických důvodů*“. V důvodové zprávě<sup>108</sup> se dočteme, že toto ustanovení transponuje článek 34 dnes již zrušené směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS,<sup>109</sup> nicméně to stanoví pouze samotný zákaz diskriminace.

Diskreci týkající se případného zvýhodnění na základě ekonomických kritérií do zákona přidal legislativec a rozhodně se dá polemizovat, zdali je tento dovětek vhodný. V první řadě jsou hranice „ekonomických důvodů“ velice neostré a tudíž mohou vést k různým výkladům, a zadruhé, je otázka, zdali je vhodné, aby si případný provozovatel vypořádacího systému mohl nastavit další ekonomické síto, když už pouhé (poměrně vysoké) licenční požadavky na kapitál mají zaručovat dostatečnou finanční připravenost potenciálních účastníků. Nepochybně by se tak dalo uvažovat o eventuálním zrušení tohoto dovětku v rámci budoucích novelizací. Na druhou stranu je vhodné doplnit, že by byl minimálně z ekonomického hlediska centrální depozitář cenných papírů sám proti sobě, pokud by se rozhodl nastavit další drakonické požadavky na výši kapitálu, *de facto* by se tak připravoval o vyšší výnosy. Mezi další požadavky na pravidla systému dle § 85 ZPKT patří „konvenčnější“ náležitosti typu požadavku na vymezení práv a povinností účastníků vypořádacího systému nebo požadavku na vymezení způsobu a podmínek vypořádání apod. Zákon zároveň stanoví, že pravidla systému v aktuálním znění musí být uveřejněna způsobem umožňujícím dálkový přístup a nutnost jejich dodržování.

Ve vztahu k ČNB jako dohledovému orgánu má centrální depozitář cenných papírů (v roli provozovatele vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání) i po získání licence určité informační povinnosti, které stanoví § 90c ZPKT. Jedná se zejména o informace týkající se jeho účastníků a výsledků hospodaření. Tyto povinnosti jsou na zákonné úrovni upraveny velice stroze a jsou zevrubněji definovány až Informační vyhláškou, která nahradila vyhlášku č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů.

---

<sup>108</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela z. o platebním styku* [online]. 2010 [cit. 22. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=66497&pdf=1>.

<sup>109</sup> Směrnice je známější pod svojí zkratkou MiFID I.

Je vhodné doplnit, že podobné povinnosti zákon stanovil i pro samotný centrální depozitář cenných papírů<sup>110</sup> před zrušením těchto ustanovení v rámci adaptace nařízení CSDR.<sup>111</sup> Dle § 108 ZPKT (ve znění účinném před předmětnou adaptací) měl centrální depozitář cenných papírů zasílat ČNB „*informace a podklady potřebné pro výkon dohledu*“. Toto neurčité ustanovení bylo upřesněno výše zmíněnou vyhláškou z roku 2008. Každopádně i přes konkretizaci v prováděcím předpisu mohl zákonodárce na zákonné úrovni alespoň částečně vymezit okruhy informačních povinností, stejně jako to provedl např. v případě organizátora regulovaného trhu<sup>112</sup> nebo i, a to je v tomto ohledu mírně absurdní, u provozovatele vypořadacího systému – jako jedné z rolí centrálního depozitáře cenných papírů.

Další významné povinnosti, které měl centrální depozitář cenných papírů plnit, zákon nestanovil. V tomhle ohledu lze zmínit jen § 115, který část osmou ZPKT, jež se zabývá evidencí investičních nástrojů, uzavírá i v současném znění. Tento paragraf se zabývá informační povinností centrálního depozitáře cenných papírů a osoby vedoucí samostatnou evidenci investičních nástrojů, kdy zákon ukládá povinnost těmto osobám poskytnout údaje z uchovávaných dokumentů a evidence pro účely soudního řízení nebo ČNB za účelem dohledu nad finančním trhem. Tato povinnost bude dále analyzována ve vztahu k CDCP v kapitole čtvrté.

Z předchozích řádků je patrné, že se ZPKT před adaptací CSDR, a i po ní, věnoval primárně jednotlivým podmínkám získání licence a trochu opomněl požadavky kladené na centrální depozitář cenných papírů při následném výkonu činnosti – zákon zpracovával hlavně otázky týkající se poskytovaných služeb, nikoliv provoz samotné instituce na denní bázi. A to v ostrém kontrastu s unijní úpravou, která zvolila odlišný přístup, jak bude ostatně ozřejmeno v následující části diplomové práce. Tuto podkapitulu můžeme uzavřít konstatováním, že takový stav rozhodně nebyl optimální, a to minimálně z důvodu absence alespoň obecného rámce pro fungování osoby centrálního depozitáře cenných papírů.

---

<sup>110</sup> A nikoliv pro centrální depozitář cenných papírů v roli provozovatele vypořadacího systému.

<sup>111</sup> V rámci adaptace nařízení CSDR došlo k zrušení § 101 až 111 ZPKT.

<sup>112</sup> HUSTÁK, Z. a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 657. ISBN 978-80-7400-433-9.

### 3.2 Unijní rozměr pravidel pro fungování a poskytované služby

Po přečtení minulé kapitoly diplomové práce by již pro čtenáře nemělo být překvapivé, že drtivá většina relevantních ustanovení pro fungování centrálních depozitářů cenných papírů je obsažena v CSDR. Některé dílčí (vesměs technické) otázky pak upravují prováděcí nařízení na toto nařízení navazující.<sup>113</sup> Rady předpisů upravujících právní režim centrálních depozitářů cenných papírů by zároveň mělo po několika odkladech rozšířit i nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229 ze dne 25. května 2018, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro zajištění disciplíny při vypořádání („Nařízení o disciplíně“), jehož datum nabytí účinnosti je nyní stanoveno na 1. února 2022 a kterému se bude podrobněji věnovat kapitola č. 5.

Vůdčí ideou CSDR, jež současně vedla ke zrodu tohoto nařízení, bylo umožnit centrálním depozitářům cenných papírů přeshraničně poskytovat služby.<sup>114</sup> Podmínky pro tuto možnost upravuje čl. 23 CSDR, který stanoví, že centrální depozitář cenných papírů může, *inter alia*, vykonávat činnost, k níž má povolení, prostřednictvím pobočky v zahraničí. Napříč členskými státy EU se jednalo o legislativní novinku – dle Mazance<sup>115</sup> totiž „*před účinností CSDR by přitom bylo nezbytné ve většině členských států EU založit dceřinou společnost a žádat o zcela nové povolení*“. Článek 25 CSDR stanoví obdobné podmínky ve vztahu k třetím zemím – i tyto subjekty tedy mohou při splnění regulatorních podmínek poskytovat služby na území EU. Výše nastíněné změny mají za následek teoreticky možný konec monopolu CDCP, o kterém bylo psáno v předcházejících kapitolách. Tento významný regulatorní posun byl jedním ze dvou hlavních opatření majících za následek jednak usnadnění přístupu ke službám centrálních depozitářů cenných papírů a jednak účinnější fungování kapitálového trhu. Druhým

---

<sup>113</sup> Jde např. o nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/389 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o parametry pro výpočet peněžitých sankcí za selhání vypořádání a činnosti centrálních depozitářů v hostitelských členských státech nebo nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/390 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro určité obezřetnostní požadavky na centrální depozitáře cenných papírů a určené úvěrové instituce poskytující bankovní doplňkové služby.

<sup>114</sup> MAZANEC, Luboš. Provision of Central Securities Depository Services in Another EU Member State in CSDR. *Prague Law Working Papers Series* [online]. 2019, str. 4 [cit. 18. června 2021]. Dostupné z: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=839101122089124069125112004126103081023038005086089069018120126119094026119016111075106041116007045039113100121115080067031103106091030041064026080013005006094008070024041035066093111016113027127077118107025114109099115084081101070119111123067115003091&EXT=pdf>.

<sup>115</sup> MAZANEC, Luboš. *Činnost centrálního depozitáře ve světle současného práva EU*. 1. vydání. Praha: TROAS s. r. o., str. 99. ISBN 978-80-88055-01-3.



opatřením bylo „zrcadlové“<sup>116</sup> ustanovení čl. 49 CSDR, kterým je emitentovi explicitně umožněno zvolit si jakýkoliv centrální depozitář cenných papírů usazený v EU pro jím vydané investiční nástroje. Odst. 3 tohoto článku sice stanoví právo centrálního depozitáře cenných papírů odmítnout emitenta – k tomuto kroku je ale možné přistoupit až po provedení celkového posouzení rizik. Mazanec<sup>117</sup> se domnívá, že se unijní zákonodárce tímto opatřením snažil zamezit tzv. *cherry-pickingu*, tedy chování, kdy si případný subjekt vybírá jen největší a nejprofitabilnější emitenty a ty menší odmítá.

Nad rámec podmínek pro případné přeshraniční vztahy centrálních depozitářů cenných papírů a emitentů investičních nástrojů a v souladu s tím, co již bylo nastíněno výše, se v obecné rovině dá říci, že CSDR, v porovnání s relativně vágní právní úpravou v ZPKT, klade větší důraz na právní režim fungování centrálních depozitářů cenných papírů v rámci jejich každodenního provozu. Mezi jednotlivé okruhy požadavků, které nařízení ve své druhé kapitole (čl. 26 až 48) systematicky vymezuje, patří: i) organizační požadavky, ii) pravidla pro výkon činnosti, iii) požadavky na služby centrálního depozitáře, iv) obezřetností požadavky a v) požadavky na propojení centrálních depozitářů.

První okruh pravidel, organizační požadavky, můžeme nalézt v čl. 26 až 31 CSDR. Po zevrubnější analýze jednotlivých článků se dá shrnout, že v obecné rovině se unijní úprava tolik neliší od původních ustanovení ZPKT týkajících se licenčního procesu. Jedná se o požadavky upravující, kromě jiného, řízení rizik, případné střety zájmů, audity nebo povinnosti ohledně outsourcingu. Je vhodné se na chvíli zastavit u článku 29, jenž stanoví, že centrální depozitáře cenných papírů musí po dobu alespoň deseti let<sup>118</sup> uchovávat evidenci veškerých činností a poskytnutých služeb. Jedná se o poměrně zásadní povinnost, nabízí se však otázka, zdali je doba deseti let dostatečná, neboť vedení evidence poskytnutých služeb by kvůli povaze investičních nástrojů mělo být záležitostí spíše dlouhodobou a tato doba se např. pro případy dědických řízení či sporů ohledně vlastnictví může zdát nedostatečná. Mohlo by se tedy i za cenu vyšších nákladů na uchovávání informací uvažovat o jejím prodloužení. Na druhou

---

<sup>116</sup> Oproti čl. 23, resp. 25 CSDR.

<sup>117</sup> MAZANEC, Luboš. Provision of Central Securities Depository Services in Another EU Member State in CSDR. *Prague Law Working Papers Series* [online]. 2019, str. 6 [cit. 18. června 2021]. Dostupné z: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=839101122089124069125112004126103081023038005086089069018120126119094026119016111075106041116007045039113100121115080067031103106091030041064026080013005006094008070024041035066093111016113027127077118107025114109099115084081101070119111123067115003091&EXT=pdf>.

<sup>118</sup> Jak již ostatně bylo nastíněno v předešlé kapitole, je podobné ustanovení stále obsaženo též v § 99a ZPKT a to ve vztahu k osobě, která vede evidenci investičních nástrojů – tedy i k centrálnímu depozitáři cenných papírů.

stranu je nutné poznamenat, že zde právní úprava naráží na mantinely unijní legislativy<sup>119</sup> a bylo by pravděpodobně nejdříve nutné přistoupit ke komplexní revizi povinností týkajících se uchovávání informací. V neposlední řadě je desetiletá lhůta jak v unijním, tak v tuzemském právním řádu již vyzkoušená a je totožná s lhůtami, které platí např. v oblasti praní špinavých peněz.<sup>120</sup>

Další novou povinností, resp. povinností, kterou česká legislativa do adaptace předmětného nařízení neznama, je požadavek na zřízení výboru uživatelů pro vypořádací systém ve smyslu článku 28 CSDR. Tento nezávislý výbor by měl přijímat stanoviska k opatřením, která by mohla mít zásadní dopad na účastníky a emitenty. V tomto směru se jedná o vítaný krok, který by měl přispět k větší rovnosti mezi centrálním depozitářem cenných papírů a výše zmíněnými aktéry. Nicméně, vzhledem k tomu, že stanoviska tohoto výboru nejsou pro centrální depozitář cenných papírů závazná, je jejich dopad limitovaný.

Signifikantním novem organizačních povinností je také požadavek na složení vedoucího orgánu, kdy alespoň jedna třetina jeho členů musí být nezávislá. Jedná se o povinnost, která nebyla v ZPKT zakotvena a která může hlavně pro menší centrální depozitáře cenných papírů znamenat relativně vysokou finanční i organizační zátěž. Tento požadavek, pokud jde o nezávislost, ve spojení s nároky na další zaměstnance či výbory, může vyústit až v krajní situaci, kdy budou právě nevelké centrální depozitáře cenných papírů (v tomto ohledu by se dalo uvažovat i např. o CDCP) nuceny angažovat nezávislé odborníky nebo přijmout další zaměstnance, jelikož už nebudou schopny zajistit splnění povinností, co se týče obsazení výborů či výkonu dílčích pracovních povinností. Na druhou stranu se bezpochyby jedná o prospěšný krok, kterým chtěl unijní zákonodárce evidentně docílit vyššího oddělení jednotlivých funkcí a pozic a vytvoření systému tzv. čínských zdí.<sup>121</sup>

---

<sup>119</sup> V tomto ohledu je nutné zmínit zejména nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/679 ze dne 27. dubna 2016 o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů a o zrušení směrnice 95/46/ES (obecné nařízení o ochraně osobních údajů) a na něj navazující legislativa.

<sup>120</sup> Srovnej např. § 16 zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů. Obdobná ustanovení jsou obsažena již na unijní úrovni a do českého právního řádu byla následně transponována, jako právě v případě tohoto zákona.

<sup>121</sup> Tradičně používáno jako označení pro obraznou „bariéru“ uvnitř banky, která by měla bránit střetu zájmů mezi poskytováním úvěrů a poskytováním investičních služeb. V dnešní době se tím označují jakákoliv opatření mající za cíl zamezit střetu zájmů. K tomuto viz Česká bankovní asociace. *Čínská zeď* [online]. 2021 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: <https://cbaonline.cz/cinska-zed>.

Pokud jde o pravidla pro výkon činnosti, ta jsou obsažena v člancích 32 až 35 nařízení CSDR. Zjednodušeně by se dalo říci, že se jedná o pravidla, která by měla přispět k transparentnosti osoby centrálního depozitáře cenných papírů. Za účelem jejího dosažení byly představeny povinnosti týkající se vyřizování stížností, zveřejňování konkrétních cen a poplatků za služby nebo např. otevřenosti komunikace. Článek 33 zároveň stanoví povinnost centrálního depozitáře cenných papírů vypracovat nediskriminační kritéria pro účast na jím provozovaném vypořádacím systému. Toto ustanovení je téměř totožné a podobně „neostré“ jako § 85 odst. 2 písm. b) ZPKT, o kterém již byla řeč, nicméně kritizovaný dovětek týkající se možnosti znevýhodnění na základě ekonomických důvodů bychom v něm hledali marně. Nařízení pouze stanoví, že případná omezující kritéria „*jsou povolena, pouze pokud je jejich cílem odůvodněná kontrola konkrétního rizika pro centrálního depozitáře*“.

Nad rámec výše uvedeného a oproti současné tuzemské úpravě, norma navíc umožňuje podat případnou stížnost k dohledovému orgánu centrálního depozitáře cenných papírů, případně k dohledovému orgánu neúspěšného žadatele, který může původní zamítavé rozhodnutí centrálního depozitáře cenných papírů změnit. Tento krok je evidentně snahou o vyrovnání postavení žadatele o účast na vypořádacím systému, který je *de facto* ve vztahu k centrálnímu depozitáři cenných papírů v postavení slabší strany. Byť se toto opatření může na první pohled zdát, že je zásahem do smluvní svobody, je možné ho spíše označit jako přiměřené cíli, který sleduje. Nepochybně by však případný zásah ze strany dohledového orgánu měl představovat prostředek *ultima ratio*, ke kterému by mělo být možné přistoupit jen při evidentním diskriminačním chování vůči žadateli.

Články 36 až 41 CSDR upravují požadavky na služby poskytované centrálním depozitářem cenných papírů. Jedná se o relativně nesourodou skupinu pravidel, byť většina ustanovení měla již před přijetím tohoto nařízení svůj předobraz v národních úpravách – a to ve vztahu jak k provozování vypořádacího systému, tak k vedení evidence investičních nástrojů. Jde o požadavky na celistvost emise a celkově pravidla mířící na ochranu účastníků, jejich zákazníků a jejich investičních nástrojů. V souladu s dikcí čl. 36 musí být přijatá opatření koncipována tak, aby bylo možné omezit a řídit rizika spojená s úschovou investičních nástrojů a vypořádáním obchodů s nimi. Vděčným tématem odborníků na kapitálové trhy je bezpochyby problematika oddělení majetku, která se nachází v článku 38 CSDR. Toto ustanovení praví, že účastníkovi centrálního depozitáře cenných papírů musí být umožněno využít souhrnných účtů pro majetek svých zákazníků (tzv. souhrnné oddělení zákazníků), stejně jako účtů pro

jednotlivé zákazníky (tzv. oddělení jednotlivých zákazníků). Tento požadavek nepřináší do českého právního řádu žádnou novinku,<sup>122</sup> nicméně experti debatují, zdali by jeden z těchto druhů segregace majetku měl být v budoucnosti preferován. Bývá argumentováno, že oddělení jednotlivých zákazníků může poskytovat lepší ochranu investorů při insolvenčních řízeních a větší transparentnost koncových investorů, na druhou stranu souhrnné oddělení zákazníků je vyzdvihováno ve vztahu k přístupu k přeshraničním službám<sup>123</sup> a samozřejmě úspore nákladů.<sup>124</sup> Belghazi<sup>125</sup> tak uzavírá, že pravděpodobně bude dál koexistovat hybridní model evidence investičních nástrojů s oběma druhy oddělení, jak ho známe i ze současné tuzemské právní úpravy. Dá se shrnout, že tento model optimálně kombinuje výhody, které nabízí jak souhrnné oddělení zákazníků, tak oddělení jednotlivých zákazníků.

Další kategorií požadavků, avšak kategorií neméně důležitou, jsou obezřetnostní požadavky, jejichž úpravu lze najít v člancích 42 až 47 CSDR. Centrální depozitáře cenných papírů musí přijmout spolehlivý rámec k řízení právních, podnikatelských a operačních rizik a zároveň jsou stanovena striktní pravidla týkající se aktiv těchto subjektů. K těm musí být v případě potřeby okamžitý přístup nebo musí být uložena pouze u povolených institucí. I tato ustanovení se prolínají s již zrušenými licenčními paragrafy ZPKT. To lze asi nejlépe ilustrovat na bývalém § 101 ZPKT, který stanovil žadateli o povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů podmínku mít základní kapitál ve výši 100 000 000 Kč. CSDR k tomuto požadavku přistupuje rozdílně. Jednak tuto podmínku obsaženou v čl. 47 nevztahuje jen k samotnému povolení, ale dělá z ní průběžnou povinnost, a jednak neurčuje fixní hranici výše kapitálu.<sup>126</sup> Ustanovení totiž pouze stanoví, že kapitál musí být úměrný rizikům vyplývajícím z činností centrálního depozitáře cenných papírů. Prováděcí nařízení<sup>127</sup> pak tento požadavek

---

<sup>122</sup> Jak již bylo popsáno v předchozí podkapitole této kapitoly, tak v OZ je první druh označen jako účet zákazníků (viz § 528 OZ) a druhý typ je nazýván účet vlastníka (viz § 527 OZ). V souladu s výše uvedeným je dílčí úprava těchto typů účtů také obsažena v ZPKT.

<sup>123</sup> Z důvodu toho, že účty jednotlivých zákazníků nebývají na evropské úrovni harmonizovány z hlediska požadovaných informací, což může vést k znesnadnění přístupu. K tomuto viz ECSDA. *Account segregation practices at European CSDs* [online]. 2015 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: [https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015\\_10\\_13\\_ECSDA\\_Segregation\\_Report.pdf](https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015_10_13_ECSDA_Segregation_Report.pdf).

<sup>124</sup> Ibid.

<sup>125</sup> BELGHAZI, Soraya. Towards a convergence of CSD account segregation practices? *Journal of Securities Operations & Custody Volume 8 Number 1*. London: Henry Stewart Publications, 2016, str. 27. ISSN 153-1802.

<sup>126</sup> Pro úplnost je vhodné dodat, že na určitou formu průběžné kontroly základního kapitálu nerezignoval ani ZPKT před adaptací nařízení CSDR, neboť ve svém § 108 odst. 2 písm. a) stanovil, že je centrální depozitář cenných papírů povinen zaslat ČNB pozvánku na valnou hromadu, na jejíž program je zařazeno jednání o snížení či zvýšení základního kapitálu.

<sup>127</sup> Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/390 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro určité obezřetnostní požadavky na centrální depozitáře cenných papírů a určené úvěrové instituce poskytující bankovní doplňkové služby.

konkretizuje – volí však pravděpodobně vhodnějších prostředků – nařizuje totiž maximální výši poměrů některých hodnot (např. ve vztahu k různým účetním údajům nebo výpočtům úvěrových nebo kapitálových rizik). Přestože je tento výpočet administrativně nepopíratelně obtížnější, umožňuje vyšší flexibilitu kapitálových pravidel, která jsou následně „šita na míru“ danému centrálnímu depozitáři cenných papírů, když bere v potaz jeho velikost, ziskovost nebo charakter obecně.

Byť právní úpravu posledního okruhu požadavků – na propojení centrálních depozitářů cenných papírů – obsahuje pouze článek 48 nařízení CSDR, jedná se o velmi důležitou novinku, která navazuje na již výše zmíněnou svobodu přeshraničního poskytování služeb a přístupu k centrálním depozitářům cenných papírů. Centrální depozitáře cenných papírů mohou být navzájem propojeny čtyřmi způsoby, ty dle Mazance<sup>128</sup> jsou: „1) nepřímým propojením, v jehož rámci má jeden centrální depozitář přístup do systému jiného depozitáře prostřednictvím třetí osoby – účastníka tohoto depozitáře (propojení také může, ale nemusí být oboustranné), 2) standardním připojením [sic], kdy je běžným účastníkem centrálního depozitáře jiný centrální depozitář, 3) nadstandardním propojením, na jeho základě jsou centrálnímu depozitáři, který je účastníkem jiného centrálního depozitáře, poskytovány nadstandardní služby, což je legitimizováno tím, že jsou poskytovány vůči subjektu podléhajícímu obdobné regulaci, 4) interoperabilním propojením, které je z principu nejvyšší úrovní propojení a v jeho rámci disponují dva či více centrálních depozitářů společným technickým řešením pro činnost jejich vypořádacích systémů“. Konkrétní a velmi obsáhlé podmínky propojení jsou definovány v Povolovacím nařízení.<sup>129</sup> S přihlédnutím k nim lze konstatovat, že obzvláště poslední jmenovaný způsob bude finančně velmi nákladný a přichází tak v úvahu spíše pro větší centrální depozitáře cenných papírů. Ty ale případným interoperabilním propojením výrazně ušetří na transakčních a administrativních nákladech<sup>130</sup> a mají větší šanci přilákat významné emitenty, kterým by takovýto systém měl umožnit obchodovat a hlavně vypořádávat a evidovat investiční nástroje na více trzích<sup>131</sup> bez výraznějších nákladů. Dle dostupných dat poskytnutých ECSDA<sup>132</sup> je unijní centrální depozitář cenných papírů průměrně propojen se sedmi takovými

---

<sup>128</sup> MAZANEC, Luboš. *Činnost centrálního depozitáře ve světle současného práva EU*. 1. vydání. Praha: TROAS s. r. o., str. 101. ISBN 978-80-88055-01-3.

<sup>129</sup> Články 84 až 87 Povolovacího nařízení stanoví jednotlivé podmínky propojení. Jde např. o provedení analýzy finančního zdraví, zpřístupnění všech právních a provozních podmínek účastníkům, sladění norem centrálních depozitářů cenných papírů, provedení testů typu *end-to-end* nebo vytvoření nouzových plánů.

<sup>130</sup> Jedná se o úspory týkající se hlavně různých prostředníků a zprostředkovatelů nebo standardizace dat.

<sup>131</sup> Většinou se používá forma tzv. duálního listingu, kdy jsou investiční nástroje obchodovány na dvou burzách.

<sup>132</sup> ECSDA. *CSD LINKS IN EUROPE* [online]. 2016 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/archives/5082>.

subjekty, což ilustruje popularitu a využití této možnosti. V tomto ohledu se tedy unijnímu zákonodárci rozhodně podařilo, co si kdysi předsevzal – integrovat a prohloubit unijní kapitálové trhy.

V rámci posledních dvou kapitol již byla zmíněna drtivá většina ustanovení CSDR – od licenčního procesu, přes poskytované služby, až po každodenní chod centrálních depozitářů cenných papírů. Další články tohoto nařízení se věnují některým, vesměs technickým, požadavkům, sankcím nebo případně jiným margináliím. Tím téměř došlo k vyprázdnění množiny relevantních unijních norem upravujících režim centrálních depozitářů cenných papírů. A to až na jednu výjimku, které bude věnován prostor v závěrečné kapitole tohoto pojednání a kterou není možné v žádném případě opomenout – disciplínu při vypořádání.

## 4. Centrální depozitář cenných papírů, a.s.

O jediném českém centrálním depozitáři cenných papírů toho bylo na předchozích řádcích již mnoho napsáno, a to speciálně ve vztahu k právním aspektům jeho fungování. Z tohoto důvodu nebude tato kapitola zaměřená výlučně tímto směrem, ale bude zkoumat v první řadě zejména ekonomické, technické, funkční a organizační hledisko fungování CDCP. Cílem první podkapitoly této části práce bude popsat roli této společnosti-instituce v rámci ekonomiky obecně. A to i ve vztahu k jejím jiným aktérům – jako například BCPP nebo ČNB. V druhé podkapitole následně budou rozebírány dílčí otázky týkající se infrastruktury, na které stojí CDCP, nebo jeho obchodní model samotný.

### 4.1 Role CDCP v rámci české ekonomiky

Po následujícím krátkém představení tuzemského centrálního depozitáře cenných papírů, dojde k pokusu o zodpovězení otázky, co existence CDCP znamená pro určité jiné tržní aktéry a pro fungování ekonomiky samotné. Jak již bylo detailně popsáno, CDCP, resp. jeho předchůdce – společnost UNIVYC, a.s., resp. její předchůdce – Burzovní registr cenných papírů, s.r.o., funguje již od roku 1993, kdy byl založen začínající pražskou burzou za účelem provozování vypořádacího systému. Později začal CDCP vykonávat i evidenci investičních nástrojů, kterou převzal od SCP. I dnes, téměř třicet let poté, funguje CDCP pod křídly BCPP, která v něm má 100% podíl<sup>133</sup> a se kterou je kromě provázání a komplementace činností i významně personálně propojen.<sup>134</sup> Obě akciové společnosti byly od jejich akvizice vídeňskou burzou v roce 2008<sup>135</sup> až do roku 2020 součástí mezinárodního holdingu CEESEG AG.<sup>136</sup> V minulém roce však došlo k fúzi mezi společnostmi CEESEG AG a její dceřinou společností Wiener Börse AG,<sup>137</sup> nově jsou tak obě burzy sdruženy pod hlavičkou druhého jmenovaného subjektu. Co se týče členství v mezinárodních organizacích, je CDCP součástí ECSDA,

---

<sup>133</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Co je CDCP* [online]. 2021 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/o-nas/co-je-cdcp/>.

<sup>134</sup> Předseda představenstva CDCP, pan Petr Koblík, je současně i předsedou burzovní komory (tj. představenstva) BCPP. Generální ředitel CDCP, pan Ondřej Dušilek, je pak kromě členství v představenstvu této společnosti i členem burzovní komory BCPP. Podobné vazby se nalézají i napříč dozorčími radami těchto společností.

<sup>135</sup> Burza cenných papírů Praha. *Factsheet k historii burzy* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/150/factsheetBCPP\\_150let.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/150/factsheetBCPP_150let.pdf).

<sup>136</sup> Wiener Börse. *The Company Wiener Börse AG* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/en/about-us/vienna-stock-exchange/>.

<sup>137</sup> Wiener Börse. *Vienna Stock Exchange to simplify group structure* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/en/news/vienna-stock-exchange-news/vienna-stock-exchange-to-simplify-group-structure/>.

organizace se sídlem v Bruselu sdružující čtyřicet centrálních depozitářů cenných papírů napříč Evropou,<sup>138</sup> jež má za cíl podporovat dialog mezi různými *stakeholdery* kapitálového trhu a přispívat k účinnému a bezpečnému fungování finančního trhu.<sup>139</sup>

CDCP funguje na účastnickém principu – to znamená že služby, které nabízí, jsou poskytovány jen jeho účastníkům, resp. prostřednictvím nich. Účastníků je v současnosti 26 a patří mezi ně nejvýznamnější nebankovní čeští obchodníci s cennými papíry – např. WOOD & Company Financial Services, a.s. nebo CYRRUS, a.s., největší tuzemské banky jako např. Česká spořitelna, a.s., a Československá obchodní banka, a. s., dále pak i ČNB nebo MF. Účast v CDCP mají i mezinárodní centrální depozitáře cenných papírů Clearstream a Euroclear,<sup>140</sup> které umožňují poskytovat širokou škálu služeb ve vztahu k zahraničním investičním nástrojům a zároveň zaručují CDCP přístup na cizí trhy.<sup>141</sup> Vazby na tyto dvě společnosti také znamenají jediná propojení, která CDCP má na zahraniční centrální depozitáře cenných papírů. Jak jsme se dozvěděli v minulé kapitole, tak v tomto ohledu český centrální depozitář cenných papírů za jinými evropskými centrálními depozitáři cenných papírů pokulhává. Co se týče povahy těchto propojení, pravděpodobně se jedná buď o model, který Mazanec<sup>142</sup> označuje jako tzv. standardní připojení, případně by se též mohlo jednat o tzv. nadstandardní propojení. Z dostupných informací ale toto nelze s přesností určit.

Následující, na sobě nezávislé činnosti, které budou na dalších řádcích analyzovány, mají jednoho společného jmenovatele – transparentnost a snahu o její vysokou úroveň. Dá se tedy říci, že ve vztahu k dalším funkcím, které CDCP vykonává mimo svoji hlavní roli, tj. vedení centrální evidence a provozování vypořádacího systému (v rámci které převládá hlavně bezpečnostní, technická a zajišťovací funkce) bude asi nejprominentnější funkce CDCP při zabezpečení transparentnosti fungování trhu.<sup>143</sup>

---

<sup>138</sup> ECSDA. *LIST OF MEMBERS* [online]. 2019 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/members-2/list-of-members>.

<sup>139</sup> ECSDA. *MISSION AND OBJECTIVES* [online]. 2019 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/mission>.

<sup>140</sup> Se společností Clearstream probíhá spolupráce od roku 2001, s centrálním depozitářem cenných papírů Euroclear poté CDCP spolupracuje od roku 2017.

<sup>141</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *CDCP se stává přímým účastníkem Euroclear Bank SA/NV* [online]. 2017 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/cdcp-se-stava-primym-ucastnikem-euroclear-bank-sa-nv/>.

<sup>142</sup> MAZANEC, Luboš. *Činnost centrálního depozitáře ve světle současného práva EU*. 1. vydání. Praha: TROAS s. r. o., str. 101. ISBN 978-80-88055-01-3.

<sup>143</sup> Okrajem je možné zmínit i jednu ze sekundárních funkcí – funkci technického zabezpečení chodu samostatné evidence státních dluhopisů, kterou vede MF. K tomuto viz Spořicí státní dluhopisy. *Informace pro notáře* [online]. 2021 [cit. 28. června 2021]. Dostupné z: <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/informace-pro-notare>.



Je vhodné začít tím, co již bylo stručně zmíněno v předchozí kapitole této práce – dle § 115 ZPKT musí osoba vedoucí centrální evidenci, tedy CDCP, některým osobám na žádost poskytnout uchovávané informace. Tato povinnost je svým způsobem výjimkou z obecného pravidla mlčenlivosti.<sup>144</sup> Dle zákona se může jednat např. o žádosti soudů nebo orgánů činných v trestním řízení – a to zejména pro účely soudního, resp. trestního řízení. Poskytnuté informace mohou být velice cenné například ve vztahu k případnému výroku o náhradě škody nebo výši ukládaného trestu. Mezi další osoby, vůči kterým je CDCP k tomuto povinován, patří ČNB – ta může v souladu s dikcí zákona informace využít pro řádný výkon dohledu, a to např. ve vztahu k případnému přestupkovému řízení s účastníkem českého centrálního depozitáře cenných papírů.

Pokud zůstaneme v materii regulované ZPKT, je možné zmínit informační povinnosti emitentů, jejichž akcie, dluhopisy nebo obdobné cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Tento okruh požadavků je upraven v § 118 až 121b ZPKT a nepřímo zasahuje i do problematiky tuzemského centrálního depozitáře cenných papírů. Jedná se o povinnosti týkající se zveřejňování výročních a pololetních zpráv emitentem, případných změn práv spojených s konkrétním investičním nástrojem nebo pozvánek na valnou hromadu. Všechny tyto povinnosti mají za cíl zvýšit transparentnost společností a potažmo i ochranu jednotlivých investorů, jimž by mělo být tímto krokem umožněno kvalifikovaněji rozhodovat o budoucnosti svých investic a kotované společnosti samotné. Z obdobných požadavků můžeme ještě okrajem zmínit povinnost zveřejňování vnitřních informací podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES.<sup>145</sup>

---

<sup>144</sup> HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony, str. 669. ISBN 978-80-7400-433-9.

<sup>145</sup> Dle tohoto nařízení se vnitřní informací rozumí informace týkající se emitenta, která by při případném zveřejnění měla výrazný dopad na cenu emitentem vydaného investičního nástroje – takováto informace musí být bezodkladně zveřejněna, a to např. i na webu, který se věnuje kapitálovému trhu (např. patria.cz). Dle metodiky ČNB se může jednat např. o informaci o navázání strategického partnerství, zahájení insolvenčního řízení nebo schválení významného patentu. K tomuto viz Česká národní banka. *Soubor odpovědí na dotazy související s regulací ochrany proti zneužívání trhu a transparentnosti – 28. 11. 2018* [online]. 2018 [cit. 26. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Soubor-odpovedi-na-dotazy-souvisejici-s-regulaci-ochrany-proti-zneužívání-trhu-a-transparentnosti-28.-11.-2018/>.

Jsou ale i jiné zákony, než jen ZPKT, které přispívají k zvýraznění role CDCP ve vztahu ke zvyšování transparentnosti trhu a ekonomiky jako celku. Jde např. o zákon č. 134/2016 Sb., o zadávání veřejných zakázek, ve znění pozdějších předpisů, který stanoví v rámci zadávacího řízení o veřejnou zakázku specifické podmínky pro některé účastníky. Kupříkladu účastníci zadávacího řízení, kteří mají formu akciové společnosti, musí mít vydány akcie ve výlučně zaknihované formě – tedy evidované centrálním depozitářem cenných papírů. Pokud není tato povinnost splněna, je zadavatel zakázky povinen vyloučit takového účastníka. Tento krok by měl zajistit vyšší průhlednost případných převodů akcií a eliminovat prostor pro zakrytí jejich skutečných majitelů, zároveň ale bude pro společnosti nepochybně finančně a administrativně náročný.<sup>146</sup>

Není možné nezmínit postavení CDCP jako povinné osoby dle zákona č. 283/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů. Tuzemskému centrálnímu depozitáři cenných papírů plyne z pozice povinné osoby velké množství tzv. AML povinností,<sup>147</sup> jejichž provádění má chránit ekonomiku před praním špinavých peněz. Český centrální depozitář cenných papírů musí zejména provádět identifikaci a kontrolu klientů. Tento postup spočívá např. v zaznamenávání údajů o identifikované osobě (v tomto případě emitenta poptávajícího služby CDCP)<sup>148</sup> a následném sledování obchodního vztahu s ním. CDCP jako povinná osoba také musí mít vypracovaný systém vnitřních zásad skládající se z různých strategií a procesů, které mají za cíl zabraňovat legalizaci výnosů trestné činnosti a financování terorismu. Závěrem je k této problematice vhodné zmínit i její organizační hledisko. CDCP musí mít pověřeny některé osoby<sup>149</sup> plněním povinností, které vyplývají z výše zmíněného zákona, a jednou ročně proškolovat zaměstnance ve vztahu k této činnosti.

Poslední zmiňovanou rolí CDCP přispívající k vyšší průhlednosti tržního prostředí je přidělování identifikátoru LEI<sup>150</sup> osobám účastnícím se transakcí na finančním trhu s cílem

---

<sup>146</sup> NĚMEC, Libor a MURÁR, Filip. Zaknihované akcie - nová podmínka pro účast ve veřejných zakázkách. *Epravo.cz* [online]. 2016 [cit. 27. června 2021] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/zaknihovane-akcie-nova-podminka-pro-ucast-ve-verejnych-zakazkach-101781.html>.

<sup>147</sup> Z anglického *anti-money laundering*. Doslovně přeloženo jako „proti praní peněz“.

<sup>148</sup> ČACKÁ, Helena. Centrální depozitář cenných papírů. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058030/>.

<sup>149</sup> Dle zákona je nutné určit ve statutárním orgánu tzv. pověřenou osobu, která bude mít na starost zajišťování plnění AML povinností. Zároveň je ze zaměstnanců / členů statutárního orgánu nutné vybrat tzv. kontaktní osobu, která bude Finančnímu analytickému úřadu (ten působí v oblasti praní špinavých peněz a financování terorismu) hlásit případné podezřelé obchody a jinak s tímto orgánem komunikovat.

<sup>150</sup> Zkratka z anglického *legal entity identifier*.

zajistit jejich větší transparentnost.<sup>151</sup> Jedná se o 20místný kód používaný na globální úrovni, který dokáže jednoznačně identifikovat konkrétní právnickou osobu. CDCP je od roku 2017 akreditován organizací GLEIF ke správě a přidělování tohoto identifikátoru – a to za menší poplatek.<sup>152</sup> Právní regulace vyžaduje od některých osob, aby drželi tento identifikátor. Jde např. o emitenty, kteří mají zaknihované cenné papíry vedené v evidenci centrálního depozitáře cenných papírů. Tuto povinnost konkrétně předepisuje ve vztahu k těmto subjektům prováděcí nařízení<sup>153</sup> navazující na CSDR. Její splnění nicméně vyžadují i jiné unijní předpisy<sup>154</sup> ve vztahu k dalším aktérům finančního trhu.

## 4.2 Vybrané ekonomicko-technicko-organizační aspekty hospodaření CDCP

Pro účely této podkapitoly bude nejvhodnější pro ilustraci představit konkrétní čísla a data týkající se českého centrálního depozitáře cenných papírů. Toto by mělo pomoci k ozřejmění, na jakém obchodním modelu CDCP funguje, o jak kritickou infrastrukturu se jedná a jak důležitá je jeho existence pro jeho mateřskou společnost, BCPP. Pokud začneme rolí CDCP jako subjektu vedoucího centrální evidenci, můžeme předně zmínit, že dle Čacké<sup>155</sup> poskytoval tuzemský centrální depozitář cenných papírů k roku 2018<sup>156</sup> služby pro více než 2000 emitentů investičních nástrojů. Ve vztahu k emisím investičních nástrojů, jsou v tomto případě dostupná i aktuálnější čísla. CDCP v současnosti eviduje přes 4000 emisí, v rámci nichž drtivou většinu tvoří akcie (přes 3000), v menší míře jsou pak zastoupeny emise dluhopisů a investičních certifikátů nebo derivátů, přičemž jen za poslední rok přibýlo cca 400 nových

---

<sup>151</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Obecné informace o LEI* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/lei/obecne-informace-o-lei/>.

<sup>152</sup> Ibid.

<sup>153</sup> Prováděcí nařízení Komise (EU) 2017/394 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se stanoví prováděcí technické normy pro standardní formuláře, vzory a postupy pro povolování, prověřování a vyhodnocování centrálních depozitářů cenných papírů, pro spolupráci orgánů domovského a hostitelského členského státu, pro konzultaci orgánů, které se podílejí na udělování povolení poskytovat bankovní doplňkové služby, postupy zajištění přístupu, na nichž se podílejí centrální depozitáři cenných papírů, a prováděcí technické normy pro formát evidence, kterou musejí centrální depozitáři cenných papírů vést podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014.

<sup>154</sup> Je možné např. zmínit nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (tzv. nařízení EMIR) nebo nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (tzv. nařízení MiFIR). K tomuto viz Centrální depozitář cenných papírů. *Obecné informace o LEI* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/lei/obecne-informace-o-lei/>.

<sup>155</sup> ČACKÁ, Helena. Centrální depozitář cenných papírů. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058030/>.

<sup>156</sup> Aktuálnější data nelze zjistit, ve výročních zprávách CDCP tyto informace nejsou obsaženy.

emisí.<sup>157</sup> Toto číslo dokládá, jak moc se CDCP v minulém roce ovlivněným volatilitou trhů zapříčiněnou pandemií COVID-19 dařilo. Pokud pak sečteme hodnotu kotovaných cenných papírů určenou na základě tržní hodnoty a hodnotu nekotovaných cenných papírů určenou na základě nominální hodnoty, vyjde nám tržní kapitalizace ve výši 3,5 bilionu Kč.<sup>158</sup>

V rámci služby provozování vypořádacího systému a souvisejících služeb, CDCP zajišťuje pro účastníky vypořádacího systému CDCP vypořádání burzovních obchodů uzavíraných jak v rámci BCPP, tak v rámci druhé české burzy<sup>159</sup> – společnosti RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. Nicméně bude zřejmě vhodnější se věnovat spíše pražské burze, neboť druhý jmenovaný subjekt má na českém kapitálovém trhu marginálnější roli. BCPP v současnosti organizuje dva regulované trhy – Prime Market a Standard Market, kde jsou obchodovány nejvýznamnější emise takových gigantů, jako je např. ČEZ, a. s. nebo O2 Czech Republic a.s.,<sup>160</sup> a zároveň provozuje dva mnohostranné obchodní systémy (MTF), Free Market, a nejnovější trh určený pro menší a inovativní firmy, START Market.<sup>161</sup>

CDCP vypořádává veškeré transakce, které se na těchto trzích uskuteční prostřednictvím platformy XETRA® T7<sup>162</sup> – tedy provádí jak převod peněžních prostředků,<sup>163</sup> tak transfer cenných papírů.<sup>164</sup> Ročně se v průměru jedná o cca 750 000 obchodů,<sup>165</sup> s výjimkou minulého roku, kdy kvůli výše zmíněné volatilitě narostl počet provedených burzovních transakcí na bezmála 1 000 000.<sup>166</sup> CDCP kromě burzovních obchodů zároveň vypořádává i obchody mimoburzovní (OTC). Jejich vypořádání funguje na základě instrukcí k vypořádání, které jsou do systému vkládány po předchozí dohodě protistran. Mimoburzovní transakce

---

<sup>157</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Statistická ročenka 2020* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/fb2020-CDCP.pdf>.

<sup>158</sup> Ibid.

<sup>159</sup> Resp. organizátora regulovaného trhu.

<sup>160</sup> Burza cenných papírů Praha. *Prime Market* [online]. 2021 [cit. 4. července 2021]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/akcie/prime-market>.

<sup>161</sup> ČACKÁ, Helena. Centrální depozitář cenných papírů. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058030/>.

<sup>162</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *CEE Stock Exchange Group zkracuje dobu vypořádání na dva obchodní dny* [online]. 2014 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/cee-stock-exchange-group-zkracuje-dobu-vyporadani-na-dva-obchodni-dny/>.

<sup>163</sup> Peněžní část vypořádání probíhá v tuzemské měně přes platební systém CERTIS a v eurech od roku 2020 přes platební systém TARGET2. Pro ostatní měny využívá CDCP účet vedený konkrétní bankou.

<sup>164</sup> K tomuto více viz Centrální depozitář cenných papírů. *Vypořádání* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/ucastnici/vyporadani/>.

<sup>165</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Statistiky* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/dokumenty/statistiky/>.

<sup>166</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Statistická ročenka 2020* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/fb2020-CDCP.pdf>.

mohou nabývat podoby různých technických transferů nebo převodů z bilaterálních půjček. Pro úplnost zmiňme, že za účelem řádného vypořádání burzovních obchodů – nikoliv však obchodů mimoburzovních<sup>167</sup> – je zřízen Clearingový fond CDCP.<sup>168</sup> Ten se skládá z vkladů poskytnutých účastníky vypořádacího systému a v případě selhání vypořádání kvůli prodávajícímu/nakupujícímu může být fond využit k zajištění náhradního převodu.<sup>169</sup> Tento postup bude více rozveden v podkapitole následující kapitoly týkající se disciplíny při vypořádání.

Co se týče jiných služeb a rolí, ze kterých plyne CDCP nezanedbatelný příjem, není možné nepředstavit oblast přidělování LEI. Český centrální depozitář cenných papírů za minulý rok přidělil/obnovil cca 18 400 identifikátorů LEI, přičemž cca 85 % bylo určeno tuzemským subjektům.<sup>170</sup> Z dalších žadatelů o tuto identifikaci se pak jednalo o subjekty ze Slovenska, za nimiž nečekaně následovali žadatelé z Rumunska a také Kypru.<sup>171</sup>

Asi není překvapivé, že příjmy CDCP z třech výše zmíněných okruhů služeb představují dle účetní závěrky zhruba 95 % celkových ročních výnosů českého centrálního depozitáře cenných papírů.<sup>172</sup> Na čem tedy stojí jeho obchodní model? Na základě dostupných dat získaných ze stejného zdroje je zřejmé, že CDCP plyne příjem především z vyinkasovaných poplatků, neboť je dle ceníku a sazebníku úhrad CDCP<sup>173</sup> většina poskytovaných služeb placená. Poplatky jsou účtovány jak emitentům a účastníkům, tak žadatelům o identifikátor LEI nebo i jiným osobám.<sup>174</sup> Celkově měla CDCP za loňský rok – s výrazným přispěním těchto poplatků – obrát ve výši 500 000 000 Kč. Pokud bychom toto číslo chtěli rozdělit mezi poplatky vyinkasované za i) služby spojené s vedením evidencí, ii) služby spojené s vypořádacím

---

<sup>167</sup> ČACKÁ, Helena. Centrální depozitář cenných papírů. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058030/>.

<sup>168</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Pravidla vypořádacího systému UNIVYC* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: [https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/CDCP\\_pravidla\\_vyoporadani\\_PSE.pdf](https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/CDCP_pravidla_vyoporadani_PSE.pdf).

<sup>169</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Vypořádání* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/ucastnici/vyoporadani/>.

<sup>170</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Statistická ročenka 2020* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/fb2020-CDCP.pdf>.

<sup>171</sup> *Ibid.*

<sup>172</sup> Vlastní analýza dat obsažených ve výroční zprávě CDCP za rok 2020 získané z obchodního rejstříku. K tomuto viz Ministerstvo spravedlnosti. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Centrální depozitář cenných papírů, a.s.* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=138756>.

<sup>173</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Ceník centrálního depozitáře a Sazebník úhrad věcných nákladů* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/Cenik-CDCP-29032021.pdf>.

<sup>174</sup> Pro ilustraci je vhodné uvést některé základní poplatky, které však nepředstavují většinu příjmů CDCP – jde např. o poplatek za přidělení identifikačního čísla investičního nástroje (ISIN) (1 500 Kč), roční poplatek za účastnictví ve vypořádacím systému (200 000 Kč) nebo poplatek za přidělení identifikátoru LEI (1 550 Kč).

systémem a iii) služby spojené se správou LEI, zjistíme, že nejlukrativnější byznysem je pro CDCP vedení evidencí investičních nástrojů a další navazující služby. Za tento segment činily tržby za loňský rok cca 380 000 000 Kč. Následovaly tržby související s provozováním vypořádacího systému – v tomto sektoru CDCP vyinkasoval přes 90 000 000 Kč. Z poslední jmenované služby pak získal tuzemský centrální depozitář cenných papírů příjem ve výši 15 000 000 Kč. Výdaje za uplynulý rok činily 310 000 000 Kč a jednalo se zejména o náklady za poskytované služby – přičemž většina jich se vztahuje k mateřské společnosti CDCP, BCPP. Osobní nebo provozní náklady pak tvoří již jen zlomek této částky, cca 30 %.<sup>175</sup> Co se týče celkového hospodaření společnosti, to skončilo v zisku ve výši téměř 190 000 000 Kč před zdaněním.

Pro výnosy BCPP – a celé její skupiny – je CDCP nepostradatelný. BCPP za loňský rok utrhla cca 250 000 000 Kč, přičemž zhruba 150 000 000 Kč tvořily tržby za služby poskytnuté českému centrálnímu depozitáři cenných papírů.<sup>176</sup> Za celý koncern fungující pod hlavičkou pražské burzy, tedy za i) BCPP, ii) CDCP, iii) Energy Clearing Counterparty, a.s.<sup>177</sup> a iv) POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s.,<sup>178</sup> pak tržby činily téměř 600 000 000 Kč,<sup>179</sup> což činí z této skupiny poměrně významného aktéra na českém finančním trhu.

---

<sup>175</sup> Vlastní analýza dat obsažených ve výroční zprávě CDCP za rok 2020 získané z obchodního rejstříku. K tomuto viz Ministerstvo spravedlnosti. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Centrální depozitář cenných papírů, a.s.* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=138756>.

<sup>176</sup> Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 2020* [online]. 2021 [cit. 28. června 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf).

<sup>177</sup> Společnost Energy Clearing Counterparty, a.s. zejména zastává roli protistrany pro účastníky obchodování s komoditami.

<sup>178</sup> Společnost POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. je komoditní burzou, na které dochází k obchodování plynu a elektřiny.

<sup>179</sup> Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 2020* [online]. 2021 [cit. 28. června 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf).

## 5. Aktuální otázky právní regulace

Účelem následující závěrečné části diplomové práce je popsat v současnosti nejčastěji skloňovaná témata právní úpravy fungování centrálních depozitářů cenných papírů, stejně jako rozebrat směry, kterými by se mohla jejich regulace *de lege ferenda* ubírat, a to za použití analýzy konkrétních názorů odborné veřejnosti i tuzemského a unijního zákonodárce. Tato témata budou posléze konfrontována se současnou regulací, aby byl ukázán potenciální impakt a potřeba navrhovaných změn.

### 5.1 Právní úprava disciplíny při vypořádání

Nelze začít jinak, než pravděpodobně nejkontroverznějším institutem, který je anticipován nařízením CSDR, doposud neimplementován a především obecně kritizován – tzv. náhradní koupí (v angličtině *buy-in*). Tomuto institutu se dlouhodobě věnuje zejména organizace International Capital Market Association („ICMA“), která se vůči němu výrazně vymezuje.<sup>180</sup> V otevřeném dopise adresovaném ESMA a Komisi se k jejímu postoji navíc přihlásilo i mnoho dalších významných aktérů finančního trhu.<sup>181</sup> Jak ale náhradní koupě probíhá? Její proces je zakotven již v člancích 6 a 7 nařízení CSDR, které se týkají opatření k prevenci a řešení selhání vypořádání při obchodech s investičními nástroji. Základní rámec náhradní koupě obsažený v CSDR by pak mělo konkretizovat Nařízení o disciplíně, jehož účinnost je ale dlouhodobě odkládána.<sup>182</sup> Nyní je stanoveno, že by se tohoto právního předpisu mělo použít od 1. února 2022, ale je možné, že předmětné datum bude znovu posunuto.

---

<sup>180</sup> ICMA. *CSDR settlement discipline* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/secondary-markets-regulation/csdr-settlement-discipline/>.

<sup>181</sup> Jednalo se např. o organizace European Banking Organization (EBF), Association for Financial Markets in Europe (AFME), International Swaps and Derivatives Association (ISDA) nebo Futures Industry Association (FIA). K tomuto více viz ICMA. *Joint Trade Association Letter regarding Implementation of the CSDR Settlement Discipline Regime* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/Joint-Trade-Association-Letter-regarding-Implementation-of-the-CSDR-Settlement-Discipline-RegimeFinal-110321.pdf>.

<sup>182</sup> Vstup Nařízení o disciplíně v platnost byl nejprve odložen nařízením Komise v přenesené pravomoci (EU) 2020/1212 ze dne 8. května 2020, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro zajištění disciplíny při vypořádání, a nedlouho poté nařízením Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/70, ze dne 23. října 2020, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229 týkající se regulačních technických norem pro zajištění disciplíny při vypořádání, pokud jde o jeho vstup v platnost.

Procesu náhradní koupě předchází situace, kdy účastník vypořádacího systému centrálního deponitáře cenných papírů z jakéhokoliv důvodu způsobí selhání vypořádání. K tomuto nejčastěji dochází v případě, kdy jedna ze stran transakce nemá buď dostatečné množství investičních nástrojů nebo investiční nástroj vůbec (v případě prodávajícího) nebo nedostatek peněz (v případě nakupujícího).<sup>183</sup> Pokud dojde k prvnímu jmenovanému případu, měla by nastat povinnost<sup>184</sup> zahájit postup náhradní koupě investičního nástroje přes tzv. zprostředkovatele náhradní koupě. Tuto roli dle ICMA<sup>185</sup> tradičně zastávají tzv. *market-makers* neboli tvůrci trhu<sup>186</sup> a dle aktuální legislativy k tomu nepotřebují speciální licenci. Zprostředkovatel náhradní koupě by pak měl dle čl. 7 CSDR chybějící investiční nástroj v přiměřené lhůtě zajistit, poskytnout pro vypořádání a následně dodat přijímacímu účastníkovi, tj. účastníkovi, kterému nebyl investiční nástroj řádně dodán. Současně by mělo dojít ke kompenzaci strany, která selhání nezpůsobila, pokud neuskutečněním obchodu zaznamenala ztrátu.

V případě, že by náhradní koupě z jakéhokoliv důvodu nenastala nebo nebyla možná, stanoví Nařízení o disciplíně, že se přijímající účastník může rozhodnout – buď si nechat vyplatit peněžitou náhradu nebo odložit provedení náhradní koupě na vhodnější pozdější dobu.<sup>187</sup> Tento postup by měl dle unijního zákonodárce zefektivnit systém vypořádání a přinést mu potřebnou stabilitu<sup>188</sup> – proč je tedy aktérům kapitálového trhu takovým trnem v oku? Dle odborné veřejnosti totiž bude mít účinky spíše opačné, neboť převládají názory poukazující například na problémy s definicí náhradní koupě,<sup>189</sup> která v podstatě jak v CSDR, tak v Nařízení o disciplíně není obsažena. Mezi další argumenty proti této regulaci patří asymetrie mezi případnými kompenzacemi, ba dokonce nesprávnost některých ustanovení.<sup>190</sup>

---

<sup>183</sup> USHER, Guy a BURROWS, Steven. CSDR and Settlement Fails. *Fieldfisher* [online]. 2019 [cit. 5. července 2021] Dostupné z: <https://www.fieldfisher.com/en/insights/csd-and-settlement-fails>.

<sup>184</sup> Institut náhradní koupě již v současnosti v některých případech existuje na fakultativní bázi, s příchodem Nařízení o disciplíně by se však již jednalo o povinnost.

<sup>185</sup> ICMA. *CSDR Mandatory Buy-ins & the requirement for a buy-in agent* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMACSDRbuyinagentsBriefing-note070920v2.pdf>.

<sup>186</sup> V rámci pražské burzy jsou to někteří členové BCPP – např. J&T BANKA, a.s. nebo Patria Finance, a.s. K tomuto více viz Burza cenných papírů Praha. *Tvůrci trhu* [online]. 2021 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/tvurci-trhu-kotujici-emise>.

<sup>187</sup> Viz článek 7 odst. 7 CSDR.

<sup>188</sup> Viz např. recitál (5) nařízení CSDR.

<sup>189</sup> ICMA. *Mandatory buy in provision of the EU CSDR* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA-CSDR-mandatory-buy-insOverviewMarch-2020100320.pdf>.

<sup>190</sup> ICMA poukazuje na nesoulad v článku 7 odst. 6 CSDR. Stručně řečeno je popsána situace, kdy nejenže účastníkovi, který způsobí selhání, vznikne ztráta, ale zároveň ještě musí tento účastník kompenzovat přijímacího účastníka. K tomuto viz ICMA. *Mandatory buy in provision of the EU CSDR* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021].



Nadto by měl údajně vzniknout až dvojnásobný tzv. *bid-ask spread*.<sup>191</sup> Očekávají se též problémy s likviditou<sup>192</sup> nebo určením ceny peněžité náhrady.<sup>193</sup>

Je též namístě zmínit, že relativně obdobný systém má již nyní implementován CDCP, který má proces náhradního obchodu [sic]<sup>194</sup> upravený v člancích 37 až 40 Pravidel vypořádacího systému UNIVYC.<sup>195</sup> V souladu s těmito pravidly dojde v případě selhání účastníka vypořádacího systému k vyzvání členů BCPP [sic] českým centrálním depozitářem cenných papírů k případnému učinění cenové nabídky k náhradnímu obchodu. CDCP poté vybere nejvýhodnější nabídku na základě cenové priority, a pokud obdrží více nabídek s totožnou cenou, tak na základě časové priority. CDCP tak nyní ve své podstatě funguje podobně jako zprostředkovatel náhradní koupě. V minulé kapitole byla obsažena zmínka o Clearingovém fondu CDCP. Právě z finančních prostředků v něm obsažených jsou v určitých případech dorovnávány případné rozdíly mezi původně plánovaným a náhradním obchodem. Se vstupem nařízení v platnost však bude muset dojít k úpravě tohoto postupu, aby byly lépe reflektovány požadavky unijní legislativy – jak je ostatně z předchozích řádků nabíledni. Dle informací dostupných z výroční zprávy CDCP se tuzemský centrální depozitář cenných papírů na tento nový režim již připravuje.<sup>196</sup>

Co se týče impaktu nařízení na český kapitálový trh, nebude to tedy tuzemský zákonodárce, kdo se bude muset na novou legislativu připravit (Nařízení o disciplíně nebude ze své povahy nutné do národní úpravy výrazněji zapracovávat), ale bude to český centrální depozitář cenných papírů, který bude muset změnit svoje vnitřní postupy. Změna předmětného

---

Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA-CSDR-mandatory-buy-insOverviewMarch-2020100320.pdf>.

<sup>191</sup> Jedná se hodnotu, o kterou se liší nejvyšší nabízená cena a nejnižší poptávaná cena za investiční nástroj.

<sup>192</sup> Tento jev bude podle ICMA nejvíce zřetelný u investičních nástrojů s vyšší výnosností (např. v případě korporátních dluhopisů nebo dluhopisů tzv. *emerging markets*. K tomuto viz ICMA. *Mandatory buy in provision of the EU CSDR* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA-CSDR-mandatory-buy-insOverviewMarch-2020100320.pdf>.

<sup>193</sup> K tomuto viz MCDOWELL, Hayley. *Buy-side agree EU CSDR buy-in regime will threaten bond liquidity. The Trade* [online]. 2019 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.thetrade.com/buy-side-agree-eu-csdr-buy-regime-will-threaten-bond-liquidity/>. Pro doplnění je vhodné uvést, že podle autora bude obligatorní používání náhradní koupě vést též k tomu, že banky nebudou přistupovat ke krátkému prodeji dluhopisů a dalších cenných papírů.

<sup>194</sup> CDCP dlouhodobě používá termín náhradní obchod a nikoliv termín náhradní koupě, který přinesla až unijní legislativa.

<sup>195</sup> Centrální depozitář cenných papírů. *Pravidla vypořádacího systému UNIVYC* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: [https://www.cdcv.cz/wp-content/uploads/CDCP\\_pravidla\\_vyoporadani\\_PSE.pdf](https://www.cdcv.cz/wp-content/uploads/CDCP_pravidla_vyoporadani_PSE.pdf).

<sup>196</sup> *Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Centrální depozitář cenných papírů, a.s.* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=138756>.

režimu dopadne též na účastníky vypořádacího systému CDCP a členy BCPP. Nicméně se zdá, že nic nebrání tomu, aby CDCP *de facto* dál pokračoval v roli zprostředkovatele náhradní koupě – podobně se na tuto regulaci připravila např. i Deutsche Börse, která bude zastávat roli zprostředkovatele náhradní koupě prostřednictvím své dceřiné společnosti Eurex STS.<sup>197</sup> Čl. 24 Nařízení o disciplíně, kde jsou obsaženy požadavky na tento subjekt, v tomto ohledu pouze stanoví zákaz střetu zájmů, povinnost provedení náhradní koupě za nejpříznivějších podmínek a nic dalšího. Jakkoliv by tato podmínka neměla být omezující pro CDCP, je vysoce pravděpodobné, že bude odrazovat výše zmíněné tvůrce trhu, jako např. obchodníky s cennými papíry nebo banky v zastávání této role.

Dá se uzavřít, že pro malý český kapitálový trh je více než dostačující současný proces náhradní koupě (obchodu) vykonávaný na základě smluvního principu mezi CDCP a účastníky jeho vypořádacího systému<sup>198</sup> – jelikož nová regulace pravděpodobně zapříčiní, že to dále bude CDCP, kdo bude zajišťovat náhradní koupi (obchod) v případě selhání kteréhokoliv účastníka vypořádacího systému. Závěrem je možné zmínit, že se této problematice v současnosti stále věnuje jak orgán ESMA,<sup>199</sup> tak Komise,<sup>200</sup> a tudíž nezbyvá než čekat, zdali dojde k úpravě režimu náhradní koupě nebo některých jeho aspektů předtím, než začne platit Nařízení o disciplíně, nebo zda se tak stane až případně někdy později.

## 5.2 Možnosti použití Distributed Ledger Technology

V posledních letech, kdy dochází k masivnímu nástupu kryptoměn, se do popředí zájmu dostává i DLT, které je s tímto fenoménem výrazně provázáno. Dle MF<sup>201</sup> je DLT „*decentralizovanou databází uchovávající data na distribuované bázi, bez jediného správce. Data jsou vkládána a aktualizována jednotlivými subjekty zapojenými do databáze a veškeré*

---

<sup>197</sup> PARSONS, Joe. Deutsche Boerse's Buy-in Agent service gains valuable banking license ahead of launch. *Global Custodian* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.globalcustodian.com/deutsche-boerses-buy-agent-service-gains-valuable-banking-license-ahead-launch/>.

<sup>198</sup> Alespoň tedy ne v tuzemsku, situace samozřejmě bude odlišná v jiných členských zemích, kde tento institut nemusí dosud existovat.

<sup>199</sup> ESMA. *Final Report CSDR RTS on Settlement Discipline – postponed entry into force* [online]. 2020 [cit. 6. července 2020]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2895\\_final\\_report\\_rts\\_settlement\\_discipline\\_postponement.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2895_final_report_rts_settlement_discipline_postponement.pdf).

<sup>200</sup> Evropská komise. *Report on the settlement and central securities depositories regulation (CSDR)* [online]. 2021 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/publications/210701-csdr-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210701-csdr-report_en).

<sup>201</sup> Ministerstvo financí. *Veřejná konzultace – Blockchain, virtuální měny a aktiva (využití technologie blockchain k evidenci cenných papírů)* [online]. 2019 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace\\_2018-11-30\\_Verejna-konzultace-Blockchain-virtualni-meny-a-aktiva.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace_2018-11-30_Verejna-konzultace-Blockchain-virtualni-meny-a-aktiva.pdf).

změny mohou být zapsány a uloženy do všech zapojených zařízení teprve po odsouhlasení většinou“. Tento koncept přímo vybízí k případnému využití pro účely infrastruktury, na které stojí centrální depozitáře cenných papírů. A skutečně je tato možnost aplikace DLT již prozkoumávána. Potenciálu jeho použití na kapitálových trzích, a to zejména ve vztahu k poobchodním operacím, se věnovaly ve svých speciálních zprávách i orgán ESMA<sup>202</sup> a Evropská centrální banka.<sup>203</sup> Jejich obecné argumenty pro a proti využití této technologie se příliš neliší. Tyto dvě unijní instituce vidí v technologii DLT potenciální benefity v podobě zrychlení vypořádání, větší bezpečnosti (zejména vůči případným cíleným hackerským útokům) a transparentnosti, zvýšení likvidity nebo snížení rizika selhání protistrany, což by ve svém důsledku mělo vést k nižším nákladům zúčastněných subjektů.<sup>204</sup> Na druhou stranu vnímají rizika této technologie v oblasti standardizace dat, které ještě nebylo dostatečně dosaženo, dále pak v ochraně osobních údajů nebo ve vztahu k dosavadní absenci praktické zkušenosti s DLT ve větším měřítku.<sup>205</sup>

Přesto jsou však v této oblasti již podnikány dílčí kroky, které mají umožnit použití této inovativní technologie v praxi. Komise připravila dva návrhy nařízení věnující se DLT, které jsou v současnosti v legislativním procesu. První je návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o trzích s kryptoaktivy a o změně směrnice (EU) 2019/1937<sup>206</sup> a druhý, pro účely této diplomové práce mnohem zajímavější, je návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru.<sup>207</sup> V případě schválení tohoto nařízení by mělo dojít k osvobození některých tržních infrastruktur, tzv. mnohostranných obchodních systémů DLT (neboli DLT MTF) a tzv. systémů vypořádání

---

<sup>202</sup> ESMA. *Report, The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets* [online]. 2017 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/dlt\\_report\\_-\\_esma50-1121423017-285.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf).

<sup>203</sup> Evropská centrální banka. *The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration* [online]. 2017 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/ami/shared/pdf/201709\\_dlt\\_impact\\_on\\_harmonisation\\_and\\_integration.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/ami/shared/pdf/201709_dlt_impact_on_harmonisation_and_integration.pdf).

<sup>204</sup> ESMA. *Report, The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets* [online]. 2017 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/dlt\\_report\\_-\\_esma50-1121423017-285.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf).

<sup>205</sup> Ibid.

<sup>206</sup> EUR-Lex. *Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích s kryptoaktivy a o změně směrnice (EU) 2019/1937* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020PC0593>.

<sup>207</sup> Tj. vedené na technologii DLT, k tomuto viz EUR-Lex. *Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>.

cenných papírů vedených na DLT – od některých unijních právních požadavků,<sup>208</sup> které by jim mohly bránit ve vývoji řešení pro obchodování, respektive vypořádání transakcí s kryptoaktivy.<sup>209</sup> Tento pilotní režim by měl DLT MTF a systémům vypořádání cenných papírů vedených na DLT umožnit používat tuto infrastrukturu jako tzv. *sandbox*, tedy k testování funkčnosti technologie DLT.<sup>210</sup> Zároveň by dle recitálu (5) návrhu nařízení měl navrhovaný právní režim pomoci orgánu ESMA a potažmo i dohledovým orgánům k získání zkušeností ohledně možností a konkrétních rizik, které kryptoaktiva a s nimi spojené technologie skýtají. Co se týče celkové role orgánu ESMA, ta by měla být ještě výraznější než v případě ostatní legislativy v oblasti kapitálového trhu. Vzhledem k „experimentálnímu“ použití technologie DLT a absenci dostatečných zkušeností s jejím užíváním, by měl orgán ESMA zároveň plnit koordinační roli mezi dohledovými orgány jednotlivých členských států, a to za účelem dosažení co nejvyšší úrovně chápání této technologie a jednotných dohledových postupů.<sup>211</sup>

Dle dikce recitálu (9) návrhu nařízení by mohlo použití DLT urychlit a zkrátit obchodování a vypořádání tak, že by probíhalo téměř v reálném čase, a zároveň by umožnilo sloučit obchodní a poobchodní činnosti. K umožnění tohoto se navrhuje „*povolit systému DLT MTF provádění některých činností, které běžně vykonává centrální depozitář. Po udělení příslušných výjimek by tedy mělo být systému DLT MTF umožněno zajistit počáteční zaevidování převoditelných cenných papírů vedených na DLT, vypořádání transakcí s nimi a jejich úschovu*“. Tento krok by mohl potenciálně přinést konec víceméně monopolního postavení centrálních depozitářů cenných papírů v rámci poobchodní infrastruktury, pokud by bylo umožněno DLT MTF, byť v omezeném rozsahu, vykonávat obě hlavní činnosti, které jsou jimi nabízeny.

---

<sup>208</sup> V případě DLT MTF jsou zmiňovány zejména požadavky stanovené směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (tzv. MiFID II). V případě systémů vypořádání cenných papírů vedených na DLT by se pak hlavně jednalo o požadavky stanovené nařízením CSDR. V případě druhého jmenovaného předpisu by se v souladu s dikcí čl. 5 odst. 2 návrhu tohoto nařízení mělo jednat o osvobození od povinnosti použít např. článek 37 CSDR týkající celistvosti emise nebo článek 38 CSDR, který se vztahuje k oddělení aktiv.

<sup>209</sup> *Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>.

<sup>210</sup> CARRIER, Anna a VAN DEN BOGART, Flupke. European Commission plans legislation on markets in crypto-assets. *Regulation tomorrow* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://www.regulationtomorrow.com/eu/european-commission-plans-legislation-on-markets-in-crypto-assets/>.

<sup>211</sup> Ibid.

Ve vztahu k tématu diplomové práce bude nicméně vhodné rozebrat hlavně právní režim systému vypořádání obchodů s cennými papíry vedenými na DLT. Jeho provozování by v souladu s textací návrhu mělo být umožněno jen osobám majícím povolení podle nařízení CSDR, tj. centrálním depozitářům cenných papírů. V zájmu umožnění inovací a experimentování v kontrolovaném právním prostředí a za účelem současného zachování finanční stability, by pak měl být typ evidovatelných a vypořádatelných cenných papírů v systému vypořádání obchodů s cennými papíry vedenými na DLT omezen spíše na jednoduché investiční nástroje. V tomto ohledu jsou konkrétně zmiňovány akcie a dluhopisy. Kromě toho návrh nařízení také stanoví zákaz vypořádávání obchodů se státními dluhopisy a jejich evidence. Dle recitálu (12) navrhované podoby nařízení by zároveň mělo dojít k nastavení dalších omezení, aby se zabránilo vzniku jakýchkoliv rizik pro finanční stabilitu. Mezi takové limity by měla patřit např. celková tržní hodnota převoditelných cenných papírů vedených na DLT nebo celková tržní kapitalizace jednotlivých emitentů. Závěrem je ve vztahu k návrhu nařízení nutné podotknout, že jeho současná dikce neobsahuje popis toho, jak by případné použití technologie DLT konkrétně vypadalo, a tudíž je zatím obtížné si představit praktické dopady tohoto předpisu.

Výše uvedená osvobození z některých obecných právních požadavků, které jsou kladeny na centrální depozitáře cenných papírů a mnohostranné obchodní systémy, by také měla zapříčinit, že by použití technologie DLT nenaráželo na bariéry českého právního řádu. Konkrétně ve vztahu k centrálnímu depozitáři cenných papírů totiž ZPKT v nynější podobě vychází z předpokladu, že za vedení evidence je vždy odpovědný jeden konkrétní subjekt, kterému není dovoleno tuto odpovědnost přenést na jinou osobu. Ve stejnou chvíli, aby bylo konkrétnímu subjektu umožněno vedení evidence investičních nástrojů, musí splnit některé právní požadavky, které z povahy věci nemůžou být splněny kolektivním způsobem.<sup>212</sup> Pravděpodobně by ale i přes výše zmíněnou výjimku bylo nutné zpracovat předmětné nařízení do tuzemských zákonů.<sup>213</sup> Co se týče samotného potenciálu DLT ve vztahu k tuzemskému centrálnímu depozitáři cenných papírů, jeho případné použití by mohlo výrazně zvýraznit jeho roli na kapitálovém trhu. Zatím by však směřovalo pravděpodobně zejména k získání

---

<sup>212</sup> MAZANEC, Luboš. Samostatná evidence investičních nástrojů ve světle některých současných trendů finančního trhu. *Daně a finance: odborný časopis pro daňové právo a praxi*. Praha: LexisNexis CZ, 2018, str. 9-10. ISSN 1801-6006.

<sup>213</sup> A to zejména ve vztahu k mnohostranným obchodním systémům, které na rozdíl od centrálních depozitářů cenných papírů mají drtivou většinu právních ustanovení obsaženou v ZPKT a ne v přímo použitelném právním předpisu, jako je CSDR.

zkušeností,<sup>214</sup> neboť z praktického hlediska je tato inovace v tuto chvíli určená spíše pro větší a technicky vyspělejší trhy – a to především i z důvodu, že samotné cenné papíry by musely být uchovávány prostřednictvím DLT. Okrajem je vhodné zmínit, že ani na uchovávání cenných papírů za pomoci technologie DLT není tuzemská právní úprava zatím připravená, tudíž by muselo dojít ke změně legislativy též v této oblasti.<sup>215</sup>

### 5.3 Další projednávaná legislativa a jiné iniciativy

Jak již bylo v úvodu diplomové práce zmíněno, zažívá kapitálový trh překotný rozmach a výrazně se zjednodušuje přístup pro retailové investory k němu. Kvůli tomu zároveň rostou požadavky na změnu jeho regulace, což má většinou i vliv na centrální depozitáře cenných papírů. S tím jdou ruku v ruce i konkrétní regulační návrhy a iniciativy, které budou v této kapitole analyzovány. V souladu s dosavadní strukturou této práce bude nejprve stručně představena tuzemská úroveň regulace a až následně unijní legislativní návrhy a iniciativy.

V Poslanecké sněmovně se nyní nachází dva tisky týkající se kapitálového trhu – CMU novela a Koncepční novela. První jmenovaný návrh primárně adaptuje, resp. transponuje unijní tisky vzniklé v rámci první fáze projektu CMU a upravuje různorodou problematiku, kterou spojuje jeden společný jmenovatel – snaha o integraci unijních kapitálových trhů.<sup>216</sup> CMU novelou jsou upraveny například následující oblasti: kapitálové požadavky na obchodníky s cennými papíry,<sup>217</sup> přeshraniční nabízení fondů kolektivního investování,<sup>218</sup> poskytování

---

<sup>214</sup> AMLER, Pavel a STANČÍK, Martin. Návrh Evropské komise regulující kryptoměny a distribuované decentralizované databáze na finančním trhu. *HAVEL & PARTNERS blog* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. <https://www.havelpartners.blog/blog/navrh-evropske-komise-regulujici-kryptomeny-a-distribuvane-decentralizovane-databaze-na-financnim-trhu/187>.

<sup>215</sup> ZIMNIOKOVÁ, Markéta. Zápis cenného papíru do blockchainu. *Právní rozhledy*. 2020, č. 20, str. 709-714. ISSN 1210-6410.

<sup>216</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Vl.n.z., kterým se mění některé zák.v oblasti finančního trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 9. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=170746>.

<sup>217</sup> Jedná se o adaptaci nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o omezitelných požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014 a o transpozici směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o omezitelném dohledu nad investičními podniky a o změně směrnice 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU.

<sup>218</sup> CMU novela v této oblasti adaptuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014 a transponuje směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování.

služeb skupinového financování (tzv. *crowdfunding*)<sup>219</sup> nebo tzv. financování udržitelnosti (problematika tzv. *Sustainable Finance*).<sup>220</sup>

Konkrétně ve vztahu k institutu centrálního deponitáře cenných papírů bude nicméně nejsignifikantnější změnou aktualizace režimu tzv. trhů pro růst malých a středních podniků, v rámci které dochází k zapracování nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků. Toto nařízení má za cíl ještě zatraktivnit režim předmětného typu burzovního trhu. Trh pro růst malých a středních podniků je označení, které je oprávněn využívat pouze mnohostranný obchodní systém (MTF) splňující určité právní požadavky, které na tuzemské úrovni stanoví § 73b a 73c ZPKT. Jde např. o požadavky na maximální velikost tržní kapitalizace jednotlivých emitentů apod. Tyto trhy požívají některých regulatorních úlev, např. ve vztahu k výše zmíněné náhradní koupi, kdy dochází k uvolnění režimu pro nutnost jejího provedení.<sup>221</sup> Tato alternativa k standardnímu režimu mnohostranného obchodního režimu se nabízí zejména ve vztahu k segmentu BCPP, trhu START, který na podobném konceptu již funguje. Dle dostupných informací se o využití označení „trh malých a středních podniků“ a potažmo jeho právního režimu ve vztahu k trhu START již uvažuje.<sup>222</sup>

Oproti tomu Koncepční novela je výlučně českou iniciativou navazující na Koncepci.<sup>223</sup> V rámci Koncepce a při přípravě návrhu tohoto zákona se uvažovalo i o některých konkrétních opatřeních týkajících se právního režimu centrálních deponitářů cenných papírů – např. informačních povinnostech emitentů vůči CDCP, pokynech ohledně vstupního due diligence na český kapitálový trh pro zahraniční investiční fondy, o kterých bylo zamýšleno,

---

<sup>219</sup> Návrh ve vztahu k této problematice provádí adaptaci nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) č. 2017/1129 a směrnice 2019/1937.

<sup>220</sup> Jde o adaptaci nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.

<sup>221</sup> Viz čl. 7 odst. 3 CSDR.

<sup>222</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, V.l.n.z., kterým se mění některé zák. v oblasti finančního trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 9. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=170746>.

<sup>223</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, V.l.n.z. v souv. s rozvojem kapitálového trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=181041>.

že by byly umístěny na stránkách tuzemského centrálního depozitáře cenných papírů,<sup>224</sup> nebo povinném používání existující infrastruktury – systému ISB operovaném CDCP<sup>225</sup> – pro účely exekuční řízení.<sup>226</sup> Tato opatření se však do finální verze Koncepční novely nedostala, tudíž bude mít regulace obsažená v tomto tisku na osobu centrálního depozitáře cenných papírů spíše nepřímý vliv, a to prostřednictvím zamýšleného ztraktivnění využívání kapitálového trhu. Toho by mělo být dosaženo např. zvýšením transparentnosti dluhopisových emisí prostřednictvím změn náležitostí emisních podmínek,<sup>227</sup> což je jedno z opatření, které Koncepční novela přináší.

Jak již bylo zmíněno v úvodu práce, bude nutné upírat zrak, s čím přijde unijní legislativec ve vztahu k iniciativě CMU, která nyní vstupuje do druhé fáze. Pod hlavičkou tohoto projektu působí více skupin – jmenovitě CMU HLG a CMU HLF, které prozkoumávají možnosti, jak ještě více rozvinout unijní kapitálový trh. S konkrétními návrhy opatření ve vztahu ke kapitálovému trhu přišla jako první CMU HLG ve své finální zprávě,<sup>228</sup> a to již v roce 2019. Kromě transformace projektu CMU na *Savings and Sustainable Investment Union*, v rámci čehož by tento pozměněný projekt měl více zohledňovat i priority nové Komise a údajně více dbát na občany, udržitelnost, inovace a reálnou ekonomiku a zároveň posílit integritu unijního kapitálového trhu,<sup>229</sup> se CMU HLG ve své zprávě ve vztahu k nařízení CSDR vyjadřuje obecně v duchu, že se nabízí jeho revize.

Cílem případné aktualizace by mělo být usnadnění procesů po uzavření obchodů, a to jak pro emitenty, tak pro investory. Nařízení CSDR by ve stejnou dobu mělo více podporovat možnost centrálních depozitářů cenných papírů nabízet správu kolaterálu nebo půjčování cenných papírů účastníkům trhu, což jsou jedny ze služeb, které by dle CMU HLG byly kompatibilní s jejich nízkým rizikovým profilem. V neposlední řadě se navrhuje ještě větší

---

<sup>224</sup> Ministerstvo financí. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Material\\_2019\\_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf).

<sup>225</sup> Systém je nyní známý pod názvem Můj depozitář a je využíván ve vztahu k jím vedeným evidencím. K tomuto více viz Centrální depozitář cenných papírů. *Co je CDCP* [online]. 2021 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/o-nas/co-je-cdcp/>.

<sup>226</sup> Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, VI.n.z. v souv. s rozvojem kapitálového trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=181041>.

<sup>227</sup> Ibid.

<sup>228</sup> The Next CMU High-Level Group. *Savings and Sustainable Investment Union* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL\\_DO.pdf](https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL_DO.pdf).

<sup>229</sup> Ibid.



zjednodušení přeshraničního poskytování služeb, které je v současnosti finančně stále velmi nákladné a jeho potenciál prý není dostatečně využit.

V roce 2020 svůj příspěvek do diskuse ohledně budoucího směřování kapitálových trhů představila též, na CMU HLG nezávislá skupina, CMU HLF, kterou tvoří evropští odborníci, mezi kterými je mj. i generální ředitel pražské burzy, pan Petr Koblíček.<sup>230</sup> Podobně jako finální zpráva CMU HLG i konečná zpráva CMU HLF představuje spíše ideová východiska, nežli konkrétní cílená doporučení, a jejím ústředním cílem je urychlit obnovu ekonomiky po pandemii COVID-19.<sup>231</sup> Konkrétně ve vztahu k režimu centrálních depozitářů cenných papírů zpráva stanoví, že by měly být ještě sníženy požadavky na propojení jednotlivých centrálních depozitářů cenných papírů a na poskytování jejich služeb v zahraničních jurisdikcích. Dle textu zprávy také došlo na diskusi ohledně poskytnutí konkrétního doporučení ve vztahu k institutu náhradní koupě, nicméně nakonec nebylo v této věci dosaženo konsensu a tak zachovává CMU HLF v této věci neutrální postoj.<sup>232</sup> Skupina zároveň doporučuje více sjednotit dohled nad centrálními depozitáři cenných papírů.<sup>233</sup> Je možné shrnout, že výše uvedené závěry nejsou nikterak vybočující, neboť se shodně objevují i ve výše zmíněné zprávě CMU HLG nebo následně i v akčním plánu Komise z roku 2020 týkajícím se CMU.

Tento akční plán navazuje na výše zmíněné zprávy, zapracovává některá doporučení předložená skupinami CMU HLG a CMU HLF a zároveň představuje časový harmonogram návazných legislativních opatření. Akční plán začíná slovy Ursuly von der Leyen, která byla citována již v úvodu této diplomové práce a která slibovala dokončení projektu CMU, a tento akční plán by měl vymezit klíčové kroky pro splnění tohoto závazku.<sup>234</sup> Komise představuje v tomto ohledu 16 cílených opatření, přičemž pro účely této práce jsou zajímavá zejména opatření č. 12 a 13. První z těchto opatření se týká otázky komunikace mezi emitenty

---

<sup>230</sup> Evropská komise. *List of members of the High-Level Forum on capital markets union* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/191118-cmu-high-level-forum-members\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/191118-cmu-high-level-forum-members_en.pdf).

<sup>231</sup> Evropská komise. *Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).

<sup>232</sup> Ibid.

<sup>233</sup> Ibid.

<sup>234</sup> EUR-Lex. *SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ, Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020DC0590>.

a centrálními depozitáři cenných papírů, pokud jde o načasování, obsah a formát. Možnost harmonizace těchto pravidel by měla být předmětem případné revize směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů. Opatření č. 13 akčního plánu zpracovává již tradiční otázku poskytování služeb centrálního depozitáře cenných papírů i v jiných jurisdikcích EU, než jen v domovském státě. Přezkumu by mělo být dosaženo v rámci uvažované revize nařízení CSDR, která by měla případně proběhnout nejpozději ve čtvrtém kvartálu roku 2021.<sup>235</sup>

Výlučně ve vztahu k této potenciální revizi nařízení CSDR, pak Komise vydala v polovině roku 2021 souhrnnou zprávu, kde se zabývá tím, zdali toto nařízení dostatečně funguje a co by v něm mělo být případně změněno. Vypracování této zprávy bylo povinností, kterou stanovil čl. 75 předmětného nařízení. Komise poznamenává, že dle aktérů kapitálových trhů, kteří poskytli svůj názor na toto nařízení, je právní rámec obsažený v CSDR obecně fungující a nebude do něj nutné nějak výrazněji zasahovat.<sup>236</sup> Ve zprávě se nicméně zároveň píše, že byly identifikovány i dílčí oblasti, u kterých by bylo vhodné zvážit, zdali by nemělo dojít k jejich revizi.

V souladu s kurzem nastoleným současnou Komisí týkajícím se nutnosti minimalizace bariér mezi jednotlivými kapitálovými trhy se pojednává např. o možné změně právního režimu přeshraničního poskytování služeb centrálními depozitáři cenných papírů a o dohledu nad nimi. Zpráva ale přináší i názory, které nezazněly v rámci výstupů CMU HLG a CMU HLF – zabývá se totiž Nařízením o disciplíně, které se má začít používat na začátku roku 2022. Komise v tomto ohledu přiznává, že *feedback* odborné veřejnosti k tomuto předpisu není pozitivní a bude uvažovat o změně jím představeném právním režimu. Zároveň zmiňuje i obrovský potenciál využití technologie DLT, nicméně v souladu se stanoviskem *stakeholderů* kapitálového trhu předesílá, že bude nejprve nutné počkat na výsledky, které přinese plánované nařízení Evropského parlamentu a Rady o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené

---

<sup>235</sup> Ibid.

<sup>236</sup> Evropská komise. *REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL under Article 75 of Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012* [online]. 2021 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report_en.pdf).

na technologii sdíleného registru, než bude možné přistoupit k případné změně nařízení CSDR v tomto ohledu.

Z předchozích řádků je patrné, že by nastíněné unijní návrhy případně měnily spíše dílčí aspekty centrálních depozitářů cenných papírů a podstata fungování těchto subjektů by měla zůstat v nezměněné podobě. Nezbyvá než vyčkat, co nakonec případně přinese revize nařízení CSDR – tzv. CSDR REFIT – jak se plánovaná aktualizace nyní označuje,<sup>237</sup> neboť idejí, příspěvků a nápadů ve vztahu k možnému zlepšení fungování tohoto nařízení je více než dost, a jestli tato revize nějak výrazněji zasáhne do právního režimu osoby centrálního depozitáře cenných papírů, který se tato diplomová práce snažila stručně představit.

---

<sup>237</sup> Ibid.

## Závěr

Po sepsání předešlých řádků je nepochybně obecně možné říci, že centrální depozitář cenných papírů představuje nepostradatelný článek kapitálového trhu, bez jehož existence by nemohl žádný vyspělý trh náležitě fungovat. Zkusme si takovou situaci nastítnit – neexistovala by centrální evidence zaknihovaných cenných papírů, takže by tyto instrumenty pravděpodobně byly evidovány různými subjekty na decentralizované bázi, což by mělo negativní dopad na průhlednost tržního prostředí a potažmo celé ekonomiky. Zároveň by samozřejmě došlo k výraznému znesnadnění případných transferů investičních nástrojů. Taktéž by řádně nefungovaly burzovní trhy, protože by nikdo neměl jak vypořádávat zde uskutečněné transakce. Případná absence centrálního depozitáře cenných papírů by ale přinesla i na první pohled méně viditelné dopady. Například, přihlédneme-li konkrétně k právnímu řádu České republiky, by, jak bylo výše popsáno, bylo bez této osoby zadávání veřejných zakázek mnohem méně transparentní. Význam centrálních depozitářů cenných papírů je tedy nepopíratelný.

Cílů této diplomové práce bylo více – předně uceleně představit právní úpravu centrálních depozitářů cenných papírů a zároveň akcentovat dvě hlavní oblasti – licenční řízení a následné fungování těchto institucí. Těmto okruhům byly vyhrazeny i vlastní kapitoly, konkrétně šlo o kapitolu č. 2 a kapitolu č. 3. Z hlediska tohoto vytyčeného cíle se dá říci, že práce je kompaktním a komplexním zhodnocením předmětného regulatorního rámce, k čemuž pomohla použitá kombinace jak odborných názorů, tak autorových vlastních úvah. Přesto však z důvodu jejího rozsahu nebylo některým oblastem možné věnovat takový prostor, jaký by si bezpochyby zasloužily. Jmenovitě je možné zmínit např. samotnou problematiku jednotlivých evidencí zaknihovaných cenných papírů a jejich stupňů, jen o kterých by bylo možné napsat pojednání rozsáhlé, jako je celá tato práce. To samé se dá říci i o technickém procesu vypořádání obchodů s investičními nástroji nebo o jednotlivých legislativních návrzích, kterých je tolik, že je možné představit jen ty nejdůležitější a i tak pouze stručně. Na druhou stranu byl naopak výrazný prostor věnován genezi právní úpravy, což však mělo přispět k pochopení východisek regulace současné.

Dosažení primárně stanoveného cíle také pomohlo se zodpovězením otázky, zdali je nynější regulace centrálních depozitářů cenných papírů dostačující nebo je jí nutné nějakým způsobem zefektivnit, jak by se mohlo zdát ze současných snah především unijního

zákonodárce. Nalézt odpověď na tuto otázku bylo sekundárním cílem diplomové práce. Po provedení analýzy jednotlivých právních norem obsažených v českých a unijních právních předpisech a za použití interdisciplinárního přístupu, který se projevuje zejména prostřednictvím rozboru ekonomických aspektů CDCP v čtvrté kapitole této diplomové práce, se dá shrnout, že současný právní režim centrálních depozitářů cenných papírů je více než adekvátní a nynější právní normy, které ho upravují, fungují. K tomuto závěru bylo možné dospět vzhledem k faktu, že právní problémy obsažené v kritizovaných ustanoveních zákona byly většinou vyřešeny v rámci přirozeného vývoje tuzemské právní úpravy, kdy zákonodárce cílenými kroky reagoval na kapitálový trh, jehož překotný vývoj vyúsťoval v poměrně rychlé zastarávání některých zákonných norem. Dílčí problémy, které právní režim vykazoval a které nebyly vyřešeny legislativním zásahem, pak byly rozřešeny poměrně radikálním, leč nevyhnutelným nahrazením ustanovení ZPKT ve formě nařízení CSDR. K výše zmíněné kritice bylo přistoupeno hlavně ve vztahu k formálním otázkám – jednotlivé výtky byly směřovány zejména k terminologii zákona nebo v některých ohledech k jeho nesystematické a nelogické struktuře. Oproti ZPKT se obzvlášť v této oblasti jeví úprava obsažená v CSDR jako mnohem vhodnější. Lze tak uzavřít, že vyjma dílčích institutů – není možné například zapomenout na kritizovanou disciplínu při vypořádání – tento právní předpis veskrze funguje.

K předestřenému názoru, že legislativní úprava zahrnutá v nařízení CSDR je vyhovující, se ostatně hlásí i unijní zákonodárce, jak bylo zmíněno v poslední kapitole této práce. Jeho aspirace měnit právní režim centrálních depozitářů cenných papírů totiž směřuje spíše k zdokonalení některých aspektů fungování těchto osob než k fundamentální změně jejich právního režimu. V neposlední řadě je vhodné zmínit, že i fakt, že osoby vedoucí centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů a provozující vypořádací systém jsou tak ekonomicky výkonné (jak bylo zmíněno v kapitole č. 4 ve vztahu k CDCP), také nepřímo dokládá, že současná právní úprava je k centrálním depozitářům cenných papírů více než vstřícná.

Posledním hlavním cílem této práce bylo zamyslet se nad aktuálními otázkami právního režimu centrálních depozitářů cenných papírů a nad jeho eventuálním budoucím směřováním. Úvahy *de lege ferenda* byly protkány jednotlivými kapitolami tohoto pojednání a přišly na přetřes zejména při průběžném zhodnocování právního stavu a v rámci navrhování jeho změn. Ke kulminaci těchto úvah pak došlo v páté kapitole, kde byly zároveň představeny konkrétní aktuální představy legislativeců a akademiků pohybujících se v oblasti finanční regulace, o tom jak by měly centrální depozitáře cenných papírů za několik let vypadat. Z vysokého počtu

těchto názorů/návrhů pak je patrné, jak je centrální depozitář cenných papírů, oproti některým jiným právním institutům, měnícím se organismem, který neustrnul v čase a neustále prochází vývojem.

Co se týče blízké budoucnosti, je v souladu s výše zmíněnými závěry vhodné zopakovat, že centrální depozitáře cenných papírů budou procházet spíše evolucí než revolucí. Většina nových příležitostí, které zejména unijní legislativa může eventuálně přinést, bude spíše atraktivní pro ty největší a technologicky nejvyspělejší centrální depozitáře cenných papírů, než např. pro tuzemský centrální depozitář cenných papírů. V tomto ohledu jmenujme především usnadnění propojení těchto osob, snadnější poskytování jejich služeb v zahraničí nebo potenciální infrastrukturní možnosti, která skýtá DLT. Zejména ale poslední zmíněná příležitost může mít i výrazný dopad na postavení CDCP v rámci českého kapitálového trhu, které by mohlo dále růst. A to v případě, že se v zahraničí ukáže, že je tato technologie použitelná i v reálném světě a ne pouze v kontrolovaném prostředí. Ať už ale dojde ke schválení kterýchkoliv z výše zmíněných návrhů, budou eventuální změny prověřeny primárně časem, a až zpětně půjde řádně zhodnotit, jestli přispěly k rozvoji osoby centrálního depozitáře cenných papírů. Nezbývá tedy než vyčkat.

Závěrem už jen krátký dodatek. Úvod této diplomové práce předesílal, že na téma centrálního depozitáře cenných papírů – přestože se jedná o téma nepochybně aktuální, důležité a obsáhlé – neexistuje dostatek relevantních zdrojů. Zejména z per tuzemských autorů pak chybí příspěvky, které by přiblížily problematiku ve vztahu k českému právního řádu, a pokud už nějaký takový existuje, tak se tomuto tématu nevěnuje souborně. A skutečně je toto možné opětovně konstatovat i po vypracování tohoto pojednání. Tato skutečnost zároveň zpětně potvrzuje správnost volby představit centrální depozitář cenných papírů komplexně a nevěnovat se jen jeho dílčím institutům – a to i přes nevyhnutelný důsledek v podobě většího rozsahu této práce, neboť takto bude existovat alespoň jeden komplexní příspěvek do diskuse na toto téma. Nicméně i tak se nelze domnívat, že by nebylo potřeba dalších a hlavně rozsáhlejších pojednání od mnohem slovtnějších odborníků z oblasti regulace kapitálového trhu. Téma právního režimu centrálních depozitářů cenných papírů by si totiž něco takového nepochybně zasloužilo.

## Seznam zkratek

<b>BCPP</b>	Burza cenných papírů Praha, a.s.
<b>BurzZ</b>	Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů
<b>CDCP</b>	Centrální depozitář cenných papírů, a.s.
<b>CMU</b>	Capital Markets Union (unie kapitálových trhů)
<b>CMU HLF</b>	High Level Forum on the Capital Markets Union
<b>CMU HLG</b>	Next CMU High-Level Expert Group
<b>CMU novela</b>	Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu (sněmovní tisk 1117)
<b>CSDR</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>DohlZ</b>	Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů
<b>DLT</b>	Distributed Ledger Technology (technologie sdíleného registru)
<b>ECSDA</b>	European Central Securities Depositories Association (Evropská asociace centrálních depozitářů cenných papírů)
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
<b>EU</b>	Evropská unie

<b>ICMA</b>	International Capital Market Association (Mezinárodní asociace kapitálového trhu)
<b>Informační vyhláška</b>	Vyhláška č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
<b>KCP</b>	Komise pro cenné papíry
<b>Komise</b>	Evropská komise
<b>Koncepce</b>	Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023
<b>Koncepční novela</b>	Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu (sněmovní tisk 993)
<b>MF</b>	Ministerstvo financí České republiky
<b>Nařízení o disciplíně</b>	Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229 ze dne 25. května 2018, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro zajištění disciplíny při vypořádání
<b>OZ</b>	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
<b>Povolovací nařízení</b>	Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/392 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy v oblasti povolování, dohledu a provozních požadavků kladených na centrální depozitáře cenných papírů
<b>SCP</b>	Středisko cenných papírů



<b>SFD</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry
<b>ZISIF</b>	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZoCP</b>	Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZoČNB</b>	Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZPKT</b>	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

## Seznam použitých zdrojů

### Seznam použité literatury

1. BAKEŠ, Milan a kol. *Finanční právo*. 6., upr. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.
2. BELGHAZI, Soraya. Towards a convergence of CSD account segregation practices? *Journal of Securities Operations & Custody Volume 8 Number 1*. London: Henry Stewart Publications, 2016, str. 18-27. ISSN 153-1802.
3. HUSTÁK, Zdeněk a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-433-9.
4. CHALUPA, Ivan a REITERMAN, David. *Základy soukromého práva*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova skripta. ISBN 978-80-7400-542-8.
5. JANOVEC, Michal. *Dohled nad finančním trhem a jeho integrace*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právo prakticky. ISBN 978-80-7552-877-3.
6. JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh*. Praha: Bankovní institut, 1998.
7. KARFÍKOVÁ, Marie a kol. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.
8. KOTÁSEK, Josef a kol. *Právo cenných papírů*. Praha: C.H. Beck, 2014. Academia iuris (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-515-2.
9. LIŠKA, Petr, ELEK Štefan a MAREK, Karel. *Bankovní obchody*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-510-8.
10. MAZANEC, Luboš. *Činnost centrálního depozitáře ve světle současného práva EU*. 1. vydání. Praha: TROAS s. r. o. ISBN 978-80-88055-01-3.
11. MAZANEC, Luboš. Samostatná evidence investičních nástrojů ve světle některých současných trendů finančního trhu. *Daně a finance: odborný časopis pro daňové právo a praxi*. Praha: LexisNexis CZ, 2018, str. 9-10. ISSN 1801-6006.
12. RADVAN, Michal, KYNCL, Libor a DRAŽKOVÁ, Michaela. *Právo kapitálového trhu*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-80-210-5277-2.
13. RÝDL, Tomáš a kol. *Zákon o České národní bance: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-622-8.
14. SAMUELSON, Paul a NORDHAUS, William. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995. ISBN 80-205-0494-X.
15. SEKNIČKA, Pavel a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Vodnář, 2003. Prameny a nové proudy právní vědy. ISBN 80-85889-52-8.

16. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.
17. ZIMNIOKOVÁ, Markéta. Zápis cenného papíru do blockchainu. *Právní rozhledy*. 2020, č. 20, str. 709-714. ISSN 1210-6410.

### **Seznam použitých internetových zdrojů**

1. AMLER, Pavel a STANČÍK, Martin. Návrh Evropské komise regulující kryptoměny a distribuované decentralizované databáze na finančním trhu. *HAVEL & PARTNERS blog* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. <https://www.havelpartners.blog/blog/navrh-evropske-komise-regulujici-kryptomeny-a-distribuovane-decentralizovane-databaze-na-financnim-trhu/187>.
2. ASPI. *Důvodová zpráva k zákonu č. 591/1992 Sb., o cenných papírech* [online]. 1992 [cit. 15. března 2021]. Dostupné z: [https://www.aspi.cz/products/lawText/7/33190/1/2#pa\\_56](https://www.aspi.cz/products/lawText/7/33190/1/2#pa_56).
3. Burza cenných papírů Praha. *Factsheet k historii burzy* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/150/factsheetBCPP\\_150let.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/150/factsheetBCPP_150let.pdf).
4. Burza cenných papírů Praha. *Prime Market* [online]. 2021 [cit. 4. července 2021]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/akcie/prime-market>.
5. Burza cenných papírů Praha. *Tvůrci trhu* [online]. 2021 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/tvurci-trhu-kotujici-emise>.
6. Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1993* [online]. 1994 [cit. 7. března 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/5f2da725d776af71e5e4121ea57053dc.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/5f2da725d776af71e5e4121ea57053dc.pdf).
7. Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1995* [online]. 1996 [cit. 15. března 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/022a327efb117927e46c4ae289de7885.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/022a327efb117927e46c4ae289de7885.pdf).
8. Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 1996* [online]. 1997 [cit. 7. března 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/77ddfc6720f2d4e30021a46136ecffd7.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/77ddfc6720f2d4e30021a46136ecffd7.pdf).
9. Burza cenných papírů Praha. *Výroční zpráva 2020* [online]. 2021 [cit. 28. června 2021]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/2020/2020.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/2020/2020.pdf).

- z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf).
10. CARRIER, Anna a VAN DEN BOGART, Flupke. European Commission plans legislation on markets in crypto-assets. *Regulation tomorrow* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://www.regulationtomorrow.com/eu/european-commission-plans-legislation-on-markets-in-crypto-assets/>.
  11. Centrální depozitář cenných papírů. *CDCP se stává přímým účastníkem Euroclear Bank SA/NV* [online]. 2017 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/cdcp-se-stava-primym-ucastnikem-euroclear-bank-sa-nv/>.
  12. Centrální depozitář cenných papírů. *CEE Stock Exchange Group zkracuje dobu vypořádání na dva obchodní dny* [online]. 2014 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/cee-stock-exchange-group-zkracuje-dobu-vyporadani-na-dva-obchodni-dny/>.
  13. Centrální depozitář cenných papírů. *Ceník centrálního depozitáře a Sazebník úhrad věcných nákladů* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/Cenik-CDCP-29032021.pdf>.
  14. Centrální depozitář cenných papírů. *Centrální depozitář získal novou licenci* [online]. 2018 [cit. 27. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/centralni-depozitar-ziskal-novou-licenci/>.
  15. Centrální depozitář cenných papírů. *Co je CDCP* [online]. 2021 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/o-nas/co-je-cdcp/>.
  16. Centrální depozitář cenných papírů. *Obecné informace o LEI* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/lei/obecne-informace-o-lei/>.
  17. Centrální depozitář cenných papírů. *Pravidla vypořádacího systému UNIVYC* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: [https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/CDCP\\_pravidla\\_vyporadani\\_PSE.pdf](https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/CDCP_pravidla_vyporadani_PSE.pdf).
  18. Centrální depozitář cenných papírů. *Statistická ročenka 2020* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/wp-content/uploads/fb2020-CDCP.pdf>.
  19. Centrální depozitář cenných papírů. *Statistiky* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/dokumenty/statistiky/>.
  20. Centrální depozitář cenných papírů. *Vypořádání* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/ucastnici/vyporadani/>.

21. ČACKÁ, Helena. Centrální depozitář cenných papírů. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058030/>.
22. ČERMÁK, Jan. Evidence investičních nástrojů. *Epravo.cz* [online]. 2019 [cit. 19. března 2021] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/evidence-investicnich-nastroju-109486.html>.
23. Česká bankovní asociace. *Čínská zed'* [online]. 2021 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: <https://cbaonline.cz/cinska-zed>.
24. Česká národní banka. *Kapitálová rezerva ke krytí systémového rizika* [online]. 2021 [cit. 18. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financi-stabilita/makrobezretnostni-politika/kapitalova-rezerva-ke-kryti-systemoveho-rizika/>.
25. Česká národní banka. *Soubor odpovědí na dotazy související s regulací ochrany proti zneužívání trhu a transparentnosti – 28. 11. 2018* [online]. 2018 [cit. 26. června 2021]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Soubor-odpovedi-na-dotazy-souvisejici-s-regulaci-ochrany-proti-zneuzivani-trhu-a-transparentnosti-28.-11.-2018/>.
26. Česká národní banka. *Systém krátkodobých dluhopisů* [online]. 2003-2018 [cit. 8. března 2021]. Dostupné z: [https://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni\\_platebni\\_styk/pruzerova\\_temata\\_bezhotovostni\\_platebni\\_styk/system\\_kratkodobych\\_dluhopisu.html](https://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni_platebni_styk/pruzerova_temata_bezhotovostni_platebni_styk/system_kratkodobych_dluhopisu.html).
27. ECSDA. *Account segregation practices at European CSDs* [online]. 2015 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: [https://ecsda.eu/wp-content/uploads/2015\\_10\\_13\\_ECSDA\\_Segregation\\_Report.pdf](https://ecsda.eu/wp-content/uploads/2015_10_13_ECSDA_Segregation_Report.pdf).
28. ECSDA. *CSD LINKS IN EUROPE* [online]. 2016 [cit. 19. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/archives/5082>.
29. ECSDA. *LIST OF MEMBERS* [online]. 2019 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/members-2/list-of-members>.
30. ECSDA. *MISSION AND OBJECTIVES* [online]. 2019 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://ecsda.eu/mission>.
31. ESMA. *ESMA IN BRIEF* [online]. 2021 [cit. 6. března 2021]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief>.
32. ESMA. *Final Report, CSDR RTS on Settlement Discipline – postponed entry into force* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2895\\_final\\_report\\_-\\_rts\\_settlement\\_discipline\\_postponement.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2895_final_report_-_rts_settlement_discipline_postponement.pdf).

33. ESMA. *Q&AS - CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES REGULATION* [online]. 2020 [cit. 14. března 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2\\_csd\\_r\\_qas\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2_csd_r_qas_0.pdf).
34. ESMA. *Report, The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets* [online]. 2017 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/dlt\\_report\\_-\\_esma50-1121423017-285.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf).
35. ESRB. *Ustavení ESRB* [online]. 2021 [cit. 30. srpna 2021]. Dostupné z: <https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.cs.html>.
36. EUR-Lex. *Dokument 32014R0909* [online]. 2014 [cit. 29. února 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-CS/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909&from=EN&locale=cs>.
37. EUR-Lex. *Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o pilotním režimu pro tržní infrastruktury vedené na technologii sdíleného registru* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>.
38. EUR-Lex. *Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích s kryptoaktivy a o změně směrnice (EU) 2019/1937* [online]. 2020 [cit. 11. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020PC0593>.
39. EUR-Lex. *SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ, Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:52020DC0590>.
40. Evropská centrální banka. *The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration* [online]. 2017 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/ami/shared/pdf/201709\\_dlt\\_impact\\_on\\_harmonisation\\_and\\_integration.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/ami/shared/pdf/201709_dlt_impact_on_harmonisation_and_integration.pdf).
41. Evropská komise. *Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné

- z: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).
42. Evropská komise. *List of members of the High-Level Forum on capital markets union* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/191118-cmu-high-level-forum-members\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/191118-cmu-high-level-forum-members_en.pdf).
43. Evropská komise. *Opening Statement in the European Parliament Plenary Session by Ursula von der Leyen, Candidate for President of the European Commission* [online]. 2019 [cit. 21. února 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/speech\\_19\\_4230](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/speech_19_4230).
44. Evropská komise. *REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL under Article 75 of Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012* [online]. 2021 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/210701-csdr-report_en.pdf).
45. Evropská komise. *Report on the settlement and central securities depositories regulation (CSDR)* [online]. 2021 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/publications/210701-csdr-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210701-csdr-report_en).
46. HOROVÁ, Jana. Obchodování na BCPP, a.s. *Prf.cuni.cz* [online]. 2018 [cit. 28. února 2021] Dostupné z: <https://www.prf.cuni.cz/dokumenty-download/1404058020/>.
47. ICMA. *CSDR Mandatory Buy-ins & the requirement for a buy-in agent* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMACSDRbuyinagentsBriefing-note070920v2.pdf>.
48. ICMA. *CSDR settlement discipline* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/secondary-markets-regulation/csdr-settlement-discipline/>.
49. ICMA. *Joint Trade Association Letter regarding Implementation of the CSDR Settlement Discipline Regime* [online]. 2021 [cit. 5. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/Joint-Trade-Association-Letter-regarding-Implementation-of-the-CSDR-Settlement-Discipline-RegimeFinal-110321.pdf>.

50. ICMA. *Mandatory buy in provision of the EU CSDR* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA-CSDR-mandatory-buy-insOverviewMarch-2020100320.pdf>.
51. MAZANEC, Luboš. Provision of Central Securities Depository Services in Another EU Member State in CSDR. *Prague Law Working Papers Series* [online]. 2019 [cit. 18. června 2021]. Dostupné z: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=839101122089124069125112004126103081023038005086089069018120126119094026119016111075106041116007045039113100121115080067031103106091030041064026080013005006094008070024041035066093111016113027127077118107025114109099115084081101070119111123067115003091&EXT=pdf>.
52. MCDOWELL, Hayley. Buy-side agree EU CSDR buy-in regime will threaten bond liquidity. *The Trade* [online]. 2019 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: <https://www.thetradenews.com/buy-side-agree-eu-csdr-buy-regime-will-threaten-bond-liquidity/>.
53. Ministerstvo financí. *Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 – 2023* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Material\\_2019\\_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Material_2019_Koncepce-rozvoje-kapitaloveho-trhu-v-Ceske-republice-2019-2023.pdf).
54. Ministerstvo financí. *Veřejná konzultace – Blockchain, virtuální měny a aktiva (využití technologie blockchain k evidenci cenných papírů)* [online]. 2019 [cit. 6. července 2021]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace\\_2018-11-30\\_Verejna-konzultace-Blockchain-virtualni-meny-a-aktiva.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Konzultace_2018-11-30_Verejna-konzultace-Blockchain-virtualni-meny-a-aktiva.pdf).
55. Ministerstvo spravedlnosti. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin: Centrální depozitář cenných papírů, a.s.* [online]. 2021 [cit. 21. června 2021]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=138756>.
56. NĚMEC, Libor a MURÁR, Filip. Zaknihované akcie - nová podmínka pro účast ve veřejných zakázkách. *Epravo.cz* [online]. 2016 [cit. 27. června 2021] Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/zaknihovane-akcie-nova-podminka-pro-ucast-ve-verejnych-zakazkach-101781.html>.
57. PARSONS, Joe. Deutsche Boerse's Buy-in Agent service gains valuable banking license ahead of launch. *Global Custodian* [online]. 2020 [cit. 6. července 2021]. Dostupné



- z: <https://www.globalcustodian.com/deutsche-boerses-buy-agent-service-gains-valuable-banking-license-ahead-launch/>.
58. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela zákona o cenných papírech* [online]. 2000 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=28354>.
  59. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela z. o platebním styku* [online]. 2010 [cit. 22. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=66497&pdf=1>.
  60. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Novela z. o zřízení ministerstev* [online]. 2008 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=27094>.
  61. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Vl.n.z., kterým se mění některé zák.v oblasti finančního trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 9. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=170746>.
  62. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Vl.n.z. v souv. s rozvojem kapitálového trhu - EU* [online]. 2020 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=181041>.
  63. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, V.n.z. o podnikání na kapitálovém trhu* [online]. 2003 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: [www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=7407&pdf=1](http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=7407&pdf=1).
  64. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Důvodová zpráva, Vládní návrh zákona o Komisi pro cenné papíry* [online]. 1997 [cit. 12. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/eknih/1996ps/tisky/t022300b.htm>.
  65. Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky. *Závěrečná zpráva RIA, Transpozice směrnice 2009/44/ES (novela směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních a vypořádacích systémech)* [online]. 2010 [cit. 21. března 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=66499>.
  66. Spořicí státní dluhopisy. *Informace pro notáře* [online]. 2021 [cit. 28. června 2021]. Dostupné z: <https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/informace-pro-notare>.
  67. The Next CMU High-Level Group. *Savings and Sustainable Investment Union* [online]. 2019 [cit. 10. července 2021]. Dostupné z: [https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL\\_DO.pdf](https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL_DO.pdf).

68. USHER, Guy a BURROWS, Steven. CSDR and Settlement Fails. *Fieldfisher* [online]. 2019 [cit. 5. července 2021] Dostupné z: <https://www.fieldfisher.com/en/insights/csdr-and-settlement-fails>.
69. U.S. Securities and Exchange Commission. *Stock Purchases and Sales: Long and Short* [online]. 2021 [cit. 28. února 2021]. Dostupné z: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/how-stock-markets-work/stock-purchases-and-sales-long-and>.
70. Wiener Börse. *The Company Wiener Börse AG* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.wienerbourse.at/en/about-us/vienna-stock-exchange/>.
71. Wiener Börse. *Vienna Stock Exchange to simplify group structure* [online]. 2021 [cit. 20. června 2021]. Dostupné z: <https://www.wienerbourse.at/en/news/vienna-stock-exchange-news/vienna-stock-exchange-to-simplify-group-structure/>.

### **Seznam použitých právních předpisů**

1. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) č. 2017/1129 a směrnice 2019/1937.
2. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014 a o transpozici směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU.
3. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/679 ze dne 27. dubna 2016 o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů a o zrušení směrnice 95/46/ES (obecné nařízení o ochraně osobních údajů).
4. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.
5. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.
6. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014.
7. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních

- depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012.
8. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES.
  9. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb.
  10. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2175 ze dne 18. prosince 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 1093/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovnínictví), nařízení (EU) č. 1094/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), nařízení (EU) č. 1095/2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), nařízení (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů, nařízení (EU) 2016/1011 o indexech, které jsou používány jako referenční hodnoty ve finančních nástrojích a finančních smlouvách nebo k měření výkonnosti investičních fondů, a nařízení (EU) 2015/847 o informacích doprovázejících převody peněžních prostředků.
  11. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků.
  12. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/389 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o parametry pro výpočet peněžitých sankcí za selhání vypořádání a činnosti centrálních depozitářů v hostitelských členských státech.
  13. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/390 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro určité omezovací požadavky na centrální depozitáře cenných papírů a určené úvěrové instituce poskytující bankovní doplňkové služby.
  14. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229 ze dne 25. května 2018, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro zajištění disciplíny při vypořádání.
  15. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2020/1212 ze dne 8. května 2020, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy pro zajištění disciplíny při vypořádání.

16. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/70, ze dne 23. října 2020, kterým se mění nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2018/1229 týkající se regulačních technických norem pro zajištění disciplíny při vypořádání, pokud jde o jeho vstup v platnost.
17. Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/392 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014, pokud jde o regulační technické normy v oblasti povolování, dohledu a provozních požadavků kladených na centrální deponitáře cenných papírů.
18. Prováděcí nařízení Komise (EU) 2017/394 ze dne 11. listopadu 2016, kterým se stanoví prováděcí technické normy pro standardní formuláře, vzory a postupy pro povolování, prověřování a vyhodnocování centrálních deponitářů cenných papírů, pro spolupráci orgánů domovského a hostitelského členského státu, pro konzultaci orgánů, které se podílejí na udělování povolení poskytovat bankovní doplňkové služby, postupy zajištění přístupu, na nichž se podílejí centrální deponitáři cenných papírů, a prováděcí technické normy pro formát evidence, kterou musejí centrální deponitáři cenných papírů vést podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014.
19. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů.
20. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování.
21. Směrnice Rady 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.
22. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry.
23. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU.
24. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.
25. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS.

26. Vyhláška č. 424/2017 Sb., o informačních povinnostech některých osob podnikajících na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
27. Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů.
28. Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob, ve znění pozdějších předpisů.
29. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
30. Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.
31. Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů.
32. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.
33. Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.
34. Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů.
35. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.
36. Zákon č. 283/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů.
37. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
38. Zákon č. 134/2016 Sb., o zadávání veřejných zakázek, ve znění pozdějších předpisů.
39. Zákon č. 566/2001 Z. z., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

#### **Seznam ostatních zdrojů**

1. MAZANEC, Luboš. *Zákonná evidence investičních nástrojů v evropské a komparativní perspektivě*. Praha, 2019. Disertační práce. Univerzita Karlova. Právnická fakulta.
2. Osobní konzultace s PhDr. Mgr. Pavlem Sekničkou, Ph.D. dne 15. června 2021.

# Centrální depozitář cenných papírů

## Abstrakt

Tématem této diplomové práce je osoba centrálního depozitáře cenných papírů, a to konkrétně se zaměřením na její právní regulaci. Ve vztahu k tomuto tématu jsou akcentovány dvě hlavní oblasti – jednak licenční řízení centrálního depozitáře cenných papírů, a jednak jeho následné fungování. Cílem pojednání je pak kompaktně obsáhnout všechny relevantní aspekty legislativní úpravy, zamyslet se nad její vhodností, zhodnotit její potřebu, analyzovat její aktuální otázky a taktéž představit její potenciální budoucí směřování.

Práce obsahuje úvod, pět systematicky členěných kapitol a závěr. První kapitola slouží jako nezbytné uvedení do problematiky a nejprve se věnuje vymezení finančního a kapitálového trhu. V druhé podkapitole této kapitoly pak dochází ke krátkému představení centrálního depozitáře cenných papírů a k deskripci jeho postavení v rámci druhého jmenovaného trhu. Tuto kapitolu následně uzavírá segment týkající se dohledu a jeho geneze v rámci České republiky. Druhá kapitola se věnuje řízení o povolení k činnosti centrálního depozitáře cenných papírů, přičemž je analyzována jak již zrušená tuzemská právní úprava, tak úprava pocházející z per představitelů Evropské unie, která ji nahradila. Na tuto kapitolu posléze navazuje část diplomové práce popisující fungování centrálního depozitáře cenných papírů po získání výše zmíněného povolení a jím poskytované činnosti. Je zde představena jak národní úroveň právní úpravy, tak úroveň unijní. Ve čtvrté kapitole je věnován prostor jedinému českému centrálnímu depozitáři cenných papírů, společnosti Centrální depozitář cenných papírů, a.s., přičemž je analyzována jeho role v rámci tuzemské ekonomiky a zároveň jeho některé, vesměs ekonomické aspekty. Tuto diplomovou práci zakončuje pátá kapitola, která pojednává o aktuálních otázkách týkajících se osoby centrálního depozitáře cenných papírů. V první podkapitole závěrečné kapitoly je rozebírána právní úprava disciplíny při vypořádání a na ni navazuje sekce věnující se tzv. Distributed Ledger Technology. Celou diplomovou práci pak uzavírá podkapitola analyzující další legislativní návrhy a iniciativy týkající se předmětné problematiky.

**Klíčová slova:** centrální depozitář cenných papírů, evidence zaknihovaných cenných papírů, vypořádací systém

# Central securities depository

## Abstract

The topic of this diploma thesis is the person of a central securities depository, with a specific focus on its legal regulation. In relation to this topic, two main areas are accentuated – on the one hand, the authorisation procedure of a central securities depository and, on the other hand, its subsequent functioning. The aim of the paper is to comprehensively cover all relevant aspects of the legislation, to reflect on its suitability, assess its necessity, analyse its current issues, and also present its potential future direction.

The thesis contains an introduction, five systematically segmented chapters and a conclusion. The first chapter serves as an obligatory introduction to the subject and at first deals with the definition of the financial and capital market. In the second subchapter of this chapter, a brief introduction to the central securities depository and a description of its position within the latter mentioned market takes place. This chapter is then concluded by a segment concerning supervision and its genesis in the Czech Republic. The second chapter tackles the procedure for the authorisation to operate a central securities depository, analysing both the already repealed domestic legislation and the regulation coming from the representatives of the European Union, which replaced it. This chapter is then followed by a section of the diploma thesis describing the functioning of the central securities depository after obtaining the aforementioned authorisation and the services provided by it. Both the national level as well as the Union level of legislation is presented here. In the fourth chapter, attention is devoted to the only Czech central securities depository, the company *Centrální depozitář cenných papírů, a.s.*, whereas its role in the domestic economy is analysed, as well as some of its, mostly economic aspects. This diploma thesis closes with the fifth chapter, which deals with current issues concerning the person of a central securities depository. In the first subchapter of the final chapter, the legal regulation of the settlement discipline is discussed, followed by a segment devoted to Distributed Ledger Technology. The whole diploma thesis is concluded by a subchapter analysing other legislative proposals and initiatives related to the subject.

**Keywords:** central securities depository, registry of book-entry securities, settlement system