

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Právnická fakulta

Katedra finančního práva a finanční vědy

**Problematika operací s cennými papíry a
finančními deriváty**

Diplomová práce

Radko Tejnský

Vedoucí diplomové práce:

Prof. JUDr. Milan Bakeš, DrSc.

Praha, duben 2010

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a že jsem v ní vyznačil všechny prameny, z nichž jsem čerpal, způsobem ve vědecké práci obvyklým.

V Praze 5.4.2010

Radko Tejnský

Poděkování

Děkuji panu prof. JUDr. Milanu Bakešovi, vedoucímu mé diplomové práce za cenné připomínky a účinnou pomoc při zpracování.

V Praze 5.4.2010

Radko Tejnský

OBSAH:

1.	Úvod.....	5
2.	Právo cenných papírů.....	7
2.1	Pojem cenných papírů.....	7
2.2	Prameny práva CP	9
2.3	Druhy cenných papírů.....	11
3.	Finanční deriváty	14
3.1	Podstata finančních derivátů.....	15
3.2	Prameny práva finančních derivátů	17
3.3	Historie finančních derivátů.....	20
3.4	Základní druhy derivátů.....	21
3.4.1	Forward kontrakty.....	23
3.4.2	Futures kontrakty	24
3.4.3	Swapy.....	27
3.4.4	Opce	28
3.4.5	Jiné deriváty	30
4.	Vydávání CP a jednotlivých derivátů	33
4.1	Vydávání cenných papírů	33
4.2	Vydávání finančních derivátů	36
4.3	Evidence cenných papírů	38
4.4	Přijetí cenného papíru na regulovaný trh	43
5.	Trh s cennými papíry a finančními deriváty	46
5.1	Regulovaný trh s investičními nástroji	46
5.1.1	Burza cenných papírů	48
5.1.2	RM-System	49
5.2	Mnohostranný obchodní systém (MOS).....	50
6.	Dohled a dozor nad finančním trhem	52
6.1	MiFID	53
6.2	Pojem dozoru a dohledu	53
6.3	Prameny dohledu nad finančním trhem	56
6.4	Dohlížené subjekty	57
7.	Závěr	62

1. Úvod

Cílem této práce je stručně popsat základní problematiku týkající se cenných papírů a finančních derivátů. V souvislosti s přistoupením České republiky do Evropské unie, postupující globalizací světových finančních trhů a stále větším možností finančního inženýrství, se svět financí a finančních operací zmenšil. Právní regulace finančních trhů překračuje hranice států tím, že do značné míry pracuje s pojmy, jako je např. jednotný evropský pas. Problematika investičních cenných papírů je poměrně komplexně upravena, ale úprava v oblasti finanční derivátů zatím není dostatečná.

Aby bylo možné posoudit kvalitu právní úpravy, je třeba porozumět základním pojmům, se kterými finanční právo pracuje. Jak je patrné již z názvu, objektem této práce jsou cenné papíry a finanční deriváty. První dvě kapitoly jsou věnovány jejich právní a ekonomické podstatě. Cenné papíry i finanční deriváty jsou upraveny normami práva soukromého i veřejného. Normy soukromého práva upravují spíše podobu a formu jednotlivých cenných papírů, způsoby jejich vzniku či možnosti jejich převodu mezi osobami soukromého práva. Právně jsou cenné papíry v podstatě spojením dvou majetkových hodnot, a to subjektivního práva (tím je zpravidla závazkové právo nebo věcné právo) a nosiče, s nímž je toto subjektivní právo spojeno a který je považován za věc v právním smyslu.

Finanční deriváty jsou finanční instrumenty, jejichž hodnota závisí na hodnotě jiných proměnných, takzvaných podkladových (bazických) aktiv. Právně definovat finanční deriváty je značně problematické, neboť jakákoli jejich komplexnější právní úprava chybí. Finanční deriváty jsou nejvíce upraveny v účetních standardech jednotlivých zemí. Tato úprava je přitom naprosto nedostatečná, protože účetní standardy jednotlivých zemí mají pouze omezenou územní působnost a především nejsou právně závazným předpisem. Některé náležitosti smluv týkajících se finančních derivátů lze nicméně dovodit přímo z jejich ekonomické definice.

Následující kapitola této práce je pak zaměřena na veřejnoprávní aspekty evidence a obchodování s cennými papíry; především jak, kde a kým jsou cenné papíry evidovány a způsob, jakým jsou přijímány na regulované trhy a na nich poté obchodovány. Je zřejmé, že ne všechny cenné papíry mají stejnou kvalitu a jsou schopny splnit přísná kritéria pro vstup na jednotlivé trhy. Historicky v ČR existovaly dva typy trhů - organizovaný a volný trh s cennými papíry. Organizovaný trh se pak dále dělil na burzovní a mimoburzovní. Od roku

1993 burzovní trh v ČR představovala Burza cenných papírů Praha, a.s. Mimoburzovní trh byl reprezentován RM-Systémem. Novelou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále „**Zákon o podnikání na kapitálovém trhu**“ nebo jen „**ZPKT**“) bylo s účinností k 1.5.2004 toto dělení zrušeno, a oba zmíněné organizované trhy nyní spadají do kategorie tzv. regulovaných trhů. Původní protíváha organizovaných trhů, volný trh, byl zmíněnou novelou ZPKT přeměněn na mnohostranný obchodní systém (MOS). Hlavní důvody vzniku MOS spatřuji v tom, že bylo třeba vytvořit takový trh, na kterém mohou být obchodovány i takové cenné papíry, které nesplňují požadavky předepsané pro cenné papíry obchodované na regulovaných trzích. Regulované trhy jsou blíže popsány v páté kapitole, která zároveň zmiňuje i hlavní principy na kterých funguje Burza cenných papírů Praha a RM-Systém, a podstatu MOS.

Na základě Rámcové směrnice MiFID ze dne 21.4.2004 schválené Evropským parlamentem a Radou jako 2004/39/ES (dále jen „**MiFID**“) a na ní navazujících komunitárních prováděcích předpisů byly do českého právního řádu transponovány základní principy fungování evropského trhu s investičními nástroji, tedy ve smyslu § 3 ZPKT cennými papíry i finančními deriváty. Transpozice těchto směrnic je obzvláště patrná v Zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Nezanedbatelná část tohoto zákona právně vymezuje způsob, jakým jsou finanční trhy regulovány a kdo nad nimi vykonává dozor a dohled. Dohled nad finančním trhem byl v minulosti svěřen několika institucím, nicméně od dubna 2006 došlo k jeho sjednocení a začlenění pravomocí všech dosavadních dohledových institucí mezi pravomoci ČNB.

Poslední kapitola této práce se blíže věnuje problematice dohledu nad finančním trhem, a to především tomu, kdo byl a je dohlížejícím orgánem a kdo jsou dohlížené subjekty.

2. Právo cenných papírů

Právo cenných papírů není samostatným právním odvětvím. Právní úprava cenných papírů je obsažena v normách veřejnoprávních i soukromoprávních, z čehož plyne určitá roztržitost a relativní nejednotnost právní úpravy.

Právo cenných papírů je definováno jako **účelový souhrn právních norem, jejichž předmětem jsou cenné papíry jako zvláštní objekty právních vztahů a vztahy mezi subjekty práva vznikající v souvislosti s vydáváním cenných papírů, s dispozicemi s nimi a s realizací práv s nimi spojených**. Převážná většina vztahů, jež upravuje právo cenných papírů, jsou vztahy soukromoprávní povahy, jejichž účastníci mají rovné postavení a uplatňuje se v nich princip autonomní vůle stran. Vyskytují se tu ale i vztahy veřejnoprávní založené na principu nadřízenosti a podřízenosti.

Soukromoprávní úprava zahrnuje *podstatu a podobu* cenných papírů, problematiku *formy* cenných papírů (včetně odlišností v jejich vydávání, převodu, přechodu a legitimačních účincích cenných papírů), *druhy* cenných papírů a *úpravu smluv*, týkajících se přímo nebo nepřímo cenných papírů. Na straně druhé, „**veřejnoprávní úprava** cenných papírů obsahuje *podmínky podnikání* v oblasti cenných papírů a *státní správu* na úseku cenných papírů zahrnující správní řízení týkající se žádosti o vydání cenných papírů, jejich veřejné obchodovatelnosti, státní dozor nad emitenty veřejně obchodovatelných cenných papírů a subjekty kapitálového trhu.“¹

2.1 Pojem cenných papírů

Cenný papír je listina nebo záznam v zákonem stanovené evidenci, s nímž je spojena existence a právní osud určitého subjektivního práva.² Cenný papír je tedy určitým druhem listiny a je třeba ho odlišit od jiných listin s právním významem. „Cenné papíry jsou tradičně právní vědou definovány jako listiny, ve kterých je vtěleno (inkorporováno) určité subjektivní majetkové právo, přičemž toto právo je s listinou spojeno tak úzce a neoddělitelně, že bez ní nemůže být uplatněno ani převedeno a se zánikem listiny rovněž

¹ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 36

² Hendrych D. a kolektiv, Právní slovník, 3. vydání, Praha: C.H.Beck, 2009, pojem cenný papír

zaniká.³ Pro cenné papíry je charakteristické spojení dvou složek, a to subjektivního práva a nosiče, s nímž je toto subjektivní právo spojeno.

Do účinnosti zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále „**Zákon o cenných papírech**“ nebo jen „**ZCP**“) neexistovala jednotná právní úprava cenných papírů. Cenné papíry byly původně upraveny v několika zákonech⁴. Ani v dnešní době ale český právní řád neobsahuje obecnou legální definici pojmu cenný papír. Definice cenného papíru obsažená v zákoně č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů (dále „**Devizový zákon**“ nebo jen „**DevZ**“) je určena pouze pro účely tohoto zákona a nelze ji tudíž považovat za obecnou definici cenného papíru, stejně tak i definice v § 1 ZCP nemá obecnou působnost. Absence obecné definice pojmu cenný papír v českém právním řádu není nikterak neobvyklá, jelikož definice cenného papíru chybí i v mnoha dalších, tržně i právně vyspělých právních rádech.

„Cenné papíry jsou tradičně považovány za specifický druh majetku (majetkové hodnoty) a jako takové jsou objektem právních vztahů...cenný papír jako institut soukromého práva je charakterizován spojením absolutních a závazkových (popř. i jiných) práv v jedné majetkové hodnotě jako samostatný předmět právních vztahů.“⁵

Jak již bylo zmíněno výše, pro cenné papíry je charakteristické, že jsou spojením dvou jinak samostatných majetkových hodnot, a to **subjektivního práva** (tím je zpravidla závazkové právo nebo věcné právo) a **nosiče**, v němž je toto subjektivní právo spojeno a který je považován za věc v právním smyslu.⁶ Pokud mohou být práva spojená jinak s cennými papíry předmětem samostatné právní dispozice (lze je převádět i bez současného převodu toho cenného papíru, k němuž se jinak vztahují), označují se jako samostatně převoditelná práva z cenných papírů.

Prof. Dědič dále uvádí, že „cenné papíry jsou zvláštním druhem majetkové hodnoty, jejíž podstatou jsou listiny nebo je nahrazující zápisy do zákonem stanovené evidence, s nimiž je

³ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 583

⁴ **č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník**, ve znění pozdějších předpisů (akcie, zatímní listy, cestovní šeky, náložné listy, včetně konosamentů, skladištní listy), **č. 530/1990 Sb., o dluhopisech**, ve znění pozdějších předpisů (dluhopisy), **č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**, ve znění pozdějších předpisů (podílové listy), **č. 40/1964 Sb., občanský zákoník**, ve znění pozdějších předpisů (vkladní listy), **č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby**, ve znění pozdějších předpisů (investiční kupóny), **č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový**, ve znění pozdějších předpisů (směnky, šeky).

⁵ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 29

⁶ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 29

spojeno subjektivní právo takovým způsobem, že bez této listiny nebo bez tohoto zápisu nemůže být právo ani uplatněno ani převedeno na jinou osobu. V České republice pak lze v souladu s § 1 ZCP vydávat pouze takové listiny nebo takové zápisy, které zákon za cenné papíry výslovně prohlašuje.⁷ Zákony ČR prohlašují za cenné papíry tyto listiny: akcie, zatímní listy, podílové listy, majetkové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, směnky, šeky, cestovní šeky, náložné listy, konosamenty, skladištní listy, vkladové listy, opční listy, zemědělské skladní listy, poukázky na akcie.⁸

2.2 Prameny práva CP

Z výše uvedeného vyplývá, že právní úprava cenných papírů byla až do nabytí účinnosti Zákona o cenných papírech značně roztržštěná a materie byla upravena v několika právních předpisech, a to buď v samostatných dílčích zákonech (např. směnky, šeky) nebo jako součást větších kodexů (např. úprava akcií v obchodním zákoníku).

Je třeba především odlišit **soukromoprávní** a **veřejnoprávní prameny** práva cenných papírů. Zatímco soukromoprávní prameny upravují především jednotlivé formy a druhy cenných papírů a nakládání s nimi, veřejnoprávní úprava se zabývá zejména státním dozorem a kontrolou trhu s cennými papíry.

Obecná úprava cenných papírů je zahrnuta v první části Zákona o cenných papírech. Část druhá tohoto zákona pojednává o smlouvách o cenných papírech a jejich převodech.⁹ Zákon o cenných papírech původně obsahoval ještě části třetí až pátou, které byly zrušeny novelou ZCP č. 257/2004 Sb. s účinností ke dni vstupu České republiky do Evropské Unie. S připravovaným návrhem nového občanského kodexu se počítá se zrušením ZCP a problematika operací s cennými papíry by měla být jednotně upravena právě tímto novým občanským zákoníkem.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Obchodní zákoník**“ nebo „**ObchZ**“) upravuje některé cenné papíry, a to jednak v souvislosti s úpravou akciové společnosti (v části druhé ObchZ), a to konkrétně *akcie, zatímní listy, opční listy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy*. Dále jsou v ObchZ upraveny *skladištní listy, náložní listy a cestovní šeky*.

⁷ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 33

⁸ Hendrych D. a kolektiv, Právní slovník, 3. vydání, Praha: C.H.Beck, 2009, pojem cenný papír

⁹ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 38

V zákoně č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Občanský zákoník**“ nebo „**ObčZ**“) jsou upraveny jako cenné papíry pouze *vkkladní listy*. Občanský zákoník obsahuje i úpravu *pojistky*, kterou je třeba předložit k uplatnění práva, a *poukázku na cenné papíry*. Tyto listiny nicméně ObčZ ani jiný právní předpis výslovně za cenné papíry neprohlašuje.

Některé cenné papíry uvedené v § 1 ZCP jsou upraveny v samostatných zákonech. Jedná se především o zákon č. 191/1950 Sb., směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon směnečný a šekový**“), o zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon o dluhopisech**“), zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby**“) upravující *investiční kupony*, nebo zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon o investičních společnostech a investičních fondech**“) upravující *podílové listy*.

Základními **veřejnoprávními předpisy** upravujícími cenné papíry jsou zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon o kolektivním investování**“) a Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Přijetím ZPKT došlo k novelizaci 33 právních předpisů. Jejich kompletní seznam obsahuje **Příloha 1** této práce.

Z věcného hlediska ZPKT přináší změny ve třech základních oblastech. Předně dochází k úpravě v informačních a oznamovacích povinnostech emitenta a dalších osob a zvyšují se požadavky na dokumenty vypracovávané emitenty, jako například na obsah a formu výroční a pololetní zprávy emitenta. Zákon dále počítá se vznikem centrálního místa, na kterém budou „pohromadě“ přístupné informace, které emitenti povinně uveřejnili. Vůbec průlomová je možnost, aby emitent s vlastníky jím vydaných investičních cenných papírů distančně komunikoval. S účinností novely Obchodního zákoníku ke dni 1. 12. 2009 tak například (pokud to stanoví přípustí nebo o tom rozhodne valná hromada) může emitent svolávat valnou hromadu způsobem umožňujícím dálkový přenos dat (kupř. e-mailem). Cílem těchto změn je zabezpečit investorské veřejnosti snazší a přehlednější přístup k potřebným informacím a akcionářům a vlastníkům jiných investičních cenných papírů komfortnější možnost výkonu práv vlastníka cenného papíru.

Za druhé ZPKT upřesňuje vymezení majetkových hodnot, do kterých mohou investovat standardní fondy kolektivního investování. Důvodem pro tuto změnu je primárně snaha o

sjednocení v přípustné skladbě majetku těchto fondů v celé Evropské unii a tím i ochrana podílníků těchto fondů.¹⁰

Kromě výše uvedené soukromoprávní i veřejnoprávní úpravy obsažené v celé řadě zákonů je nutno dodat, že s problematikou cenných papírů v širším pojetí souvisí i umožňování cenných papírů upravené zákonem č. 99 / 1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění (dále jen „**Občanský soudní řád**“ nebo „**OSŘ**“) jako zvláštní druh soudního řízení. Tamtéž je upraven i směnečný a šekový platební rozkaz.¹¹

2.3 Druhy cenných papírů

Z historického pojetí pojmu cenného papíru vyplývá, že vznikly původně jako listiny (písemné projevy vůle), do nichž bylo určité subjektivní právo inkorporováno tak, že bez takové listiny nemohlo být právo uplatněno ani převedeno. Cenný papír, kde nositelem subjektivního práva je listina, se označuje v českém právu jako listinný cenný papír. V průběhu vývoje se následně ukázalo, že pro existenci takového subjektivního práva není nezbytné, aby reálně existovala i listina a že ji lze nahradit pouhým záznamem v stanovené evidenci. V této souvislosti se hovoří o tzv. „dematerializaci“ cenných papírů. Tyto „dematerializované“ cenné papíry se označují jako zaknihované. U **listinných cenných papírů** je subjektivní právo inkorporováno do písemného projevu vůle emitenta (do listiny nebo jiného vhodného hmotného substrátu). O **zaknihovaný cenný papír** se tedy naopak jedná v případě, že je listina jako nosič subjektivního práva nahrazena zápisem do zákonem stanovené evidence. Pouze zákon však může stanovit, které cenné papíry lze vydat v zaknihované podobě a o jakou evidenci se musí jednat (blíže k evidenci cenných papírů viz kapitola 4.3).

Kromě uvedeného rozlišování cenných papírů na listinné a zaknihované, mohou být dalším třídícím faktorem práva spojená s cenným papírem, která mohou být různého charakteru. Nejčastěji jde o pohledávky na peněžité plnění (obligační cenné papíry) nebo o účast na právnické osobě nebo majetku (majetkové/účastnické cenné papíry) nebo i o práva věcná (věcněprávní cenné papíry).

¹⁰ Jan Šovar: K návrhu euronovely zákona o podnikání na kapitálovém trhu a dalších souvisejících zákonů, [Obchodněprávní revue 4/2009, s. 108]

¹¹ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 39

Zákon o cenných papírech obecně rozlišuje **tři formy** cenných papírů. Jsou to cenné papíry:

- **na doručitele**, které ve svém textu nespecifikují osobu majitele a osobou oprávněnou je každý jeho držitel. Převod se uskutečňuje tradicí.
- **na řad**, mají jméno osoby oprávněné uvedeno v textu listiny, ale osoba oprávněná z tohoto cenného papíru může volně převést majetková práva na jinou osobu zákonem stanoveným způsobem.
- **na jméno** mají též jméno oprávněné osoby uvedeno v textu listiny, avšak převod cenného papíru může být omezen nebo vyloučen.¹²

Pro obchodování s cennými papíry je velmi důležité dělení cenných papírů na **kótované** a **nekótované**. Kótovaným cenným papírem se rozumí cenný papír, který byl přijat k obchodování na oficiálním trhu.

Ačkoli je možné ještě několik dalších obecných dělení cenných papírů (např. tuzemské x zahraniční, atd.), ZCP dává pouze pozitivně právní výčet druhů cenných papírů.

Další druhy cenných papírů nad rámec uvedený v § 1 ZCP upravuje Občanský zákoník – vkladní listy (§ 786 ObčZ). Občanský zákoník kromě toho v § 787 umožňuje peněžním ústavům sjednávat i jiné formy vkladů než ty v zákoně výslovně uvedené přičemž, pro případ, že není sjednáno něco jiného, odkazuje na přiměřené použití ustanovení o vkladních knížkách a vkladních listech.¹³

Na rozdíl od zahraničí **není možné** vydávat v České republice jako cenné papíry pojistky, které je třeba předložit k uplatnění práva na plnění z pojistné smlouvy, a poukázky na cenné papíry, ačkoli jsou upraveny v Občanském zákoníku (ten ale nestanoví, že jsou nebo mohou být cennými papíry). Dále **nelze** v České republice zatím vydávat opce a termínované kontrakty jako cenné papíry.¹⁴ § 3 ZPKT dále zavádí pojem **investiční cenné papíry**, kterými jsou:

- **akcie nebo obdobné cenné papíry** představující podíl na obchodní společnosti nebo jiné právnické osobě;
- **dluhopisy nebo obdobné cenné papíry** představující právo na splacení dlužné částky;

¹² Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 585

¹³ Dědič Štenglová; Zákon o cenných papírech komentář; Praha: C.H. Beck, 1997, str. 2

¹⁴ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 33

- **cenné papíry** opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů ;
- **cenné papíry**, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.

3. Finanční deriváty

S postupující globalizací trhů a stále větším množstvím finančních subjektů, smysl využívání cenných papírů a finančních derivátů roste. Primárním cílem této kapitoly je jednak vysvětlit podstatu jednotlivých finančních derivátů, se kterými se lze na finančních trzích běžně setkat i těch, které zdaleka tak běžné nejsou. Dále tato kapitola stručně nastiňuje, kdy by jednotlivé finanční deriváty měly být použity a tuto kapitolu uzavře stručný popis právní úpravy, zejména pak pramenů práva, finančních derivátů.

V běžném životě se lze setkat se třemi základními druhy finančních derivátů. Typologicky je lze rozdělit následovně: jedná se o

- **termínové obchody,**
- **swapové kontrakty a,**
- **opce.**

Termínový obchod lze zjednodušeně popsat jako smlouvu dohodnutou dnes, jejímž předmětem je koupě či prodej určitého aktiva v budoucím časovém termínu za cenu stanovenou rovněž již při uzavření smlouvy. Termínové obchody se dají rozdělit na tzv. *forward* nebo *futures* obchody.

V případě *swapů* se jedná o zafixování určité úrokové sazby, za kterou může později dojít k zápůjčce peněz. Swapové operace se dají rozdělit na *úrokové* a *měnové* swapové operace.

Třetím a posledním druhem základních finančních derivátů jsou *opce*. Principem opce je možnost kupujícího požadovat od prodávajícího opčního kontraktu dodání předmětného aktiva, které se k opci vztahuje, neboli ji *podkládá*.¹⁵

Hlavním rozdílem mezi opčními a termínovanými obchody je tedy skutečnost, že kupující opčního kontraktu má **právo, ne však povinnost**, svou opci k určitému datu realizovat neboli uplatnit (*exercise*), zatímco držitel termínovaného kontraktu (*forward*, *futures*) **musí** obchod realizovat vždy.

¹⁵ Blaha Zdenek S., Jindřichovská Irena; Opce, swapy, futures; Praha: Management Press, 1997, str. 12

3.1 Podstata finančních derivátů

Finanční deriváty jsou **finanční instrumenty, jejichž hodnota závisí na hodnotě jiných, základnějších proměnných, takzvaných podkladových (bazických) aktiv**¹⁶. V posledních letech důležitost finančních derivátů ve světě financí a finančních operací roste. Futures kontrakty a opce jsou v dnešní době aktivně obchodovány na mnoha světových burzách. Forward kontrakty, swapy a mnoho různých typů opcí jsou ve světě pravidelně obchodovány i mimo burzovní sektor takovými subjekty, jakými jsou například finanční instituce, finanční manažeři nebo korporace na takzvaném *over-the-counter* (mimoburzovním) trhu (dále jen „**OTC trh**“).

Podkladová aktiva finančních derivátů jsou velice často ceny obchodovatelných aktiv. Opce na akcii kupříkladu, je finanční derivát, jehož hodnota je závislá na ceně podkladové akcie. To nicméně neznamená, že cena finančních derivátů nemůže být závislá na téměř jakékoli proměnné (od ceny vepřového až po množství sněhu, které napadne v Krkonoších).

Některé finanční deriváty jsou přímo obchodovatelné na burze (opce) a jiné pouze na mimoburzovním trhu (forwardy), některé nevyžadují žádnou počáteční investici (futures) a jiné ano (opce), při některých musí dojít k výměně podkladových aktiv (forward), zatímco u jiných ne (opce), atd. Není tudíž možné v několika větách popsat podstatu všech finančních derivátů. Jejich konkrétní vlastnosti se z podstatné části odvíjejí od toho, o který finanční derivát se konkrétně jedná.

Obecně lze ale říci, že jako deriváty jsou označovány termínované obchody, jejichž hodnota se odvozuje (*derivuje*) od tržní ceny určitého aktiva. „Obecnější pojem deriváty pak označuje vedle finančních derivátů též nástroje odvozené od trhů jiných než finančních, jmenovitě trhů nerostných surovin, zemědělských plodin, apod. (tzv. **komoditní deriváty**)¹⁷.

Finanční deriváty jsou v praxi využívány jako **zajišťovací nástroje (*hedge*)**. To znamená, že k dané pozici určitého finančního instrumentu sjednáme pozici opačnou, u které se zisk či ztráta bude vyvíjet zrcadlově. Například, pokud určitá společnost ví, že bude muset

¹⁶ US GAAP §7 FES 133, ve znění pozdějších předpisů: **Podkladová proměnná** je určitá úroková míra, cena cenného papíru, cena komodity, měnový kurz, index cen či kurzů či jiná proměnná. Podkladová proměnná může být cena či kurz aktiva či závazku, ale není to přímo aktivum či závazek. Jmenovitá hodnota je počet měnových jednotek, akcií, bušlů, liber či jiných jednotek určených v kontraktu. Vypořádání derivátů s jmenovitou hodnotou je určeno vztahem jmenovité hodnoty a podkladové proměnné. Vztah může být jednoduchý či se může jednat o vzorec s pákovými faktory či jinými konstantami. Platební ustanovení určují pevnou či určitou vypořádací částku pro případ, že podkladová proměnná se chová určitým způsobem.

¹⁷ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 588

prodat určité aktivum v určitou dobu někdy v budoucnosti (*long position*)¹⁸, může zaujmout tzv. *short futures* pozici. Této strategii se říká *short hedge* a znamená, že k určité dané pozici (v našem případě termínovaný prodej aktiva) společnost zároveň koupí opačnou pozici, kterou je futures koupě toho samého aktiva ve stejném termínu. Pokud cena tohoto aktiva klesne, společnost sice bude tržít na prodeji aktiva, ale bude profitovat na short futures pozici. Samozřejmě se může stát, že cena aktiva vzroste. V tomto případě společnost profituje z prodeje aktiva, ale ztrácí zisk na futures pozici. Opakem je *long hedge*, kdy společnost při plánované koupi aktiv zároveň nakoupí tzv. *long futures* pozice.

Vzhledem k poměrně nízké kapitálové náročnosti bez potřeby směřovat podkladová (*bazická*) aktiva, jsou finanční deriváty často využívány jako nástroje **spekulace** na finančních trzích. Spekulantovým cílem je v krátké době dosáhnout co největších zisků. Proto, na rozdíl od hedgových strategií, neuzavírá pozice, ale nechává je otevřené a tím si na jedné straně zachovává možnost maximálního zisku, ale na straně druhé se vystavuje většímu riziku. Je ale třeba podotknout, že „deriváty jsou nástroji s nulovým součtem zisků a ztrát...neboť součet zisků a ztrát obou partnerů je nulový. Má-li jeden subjekt z derivátu zisk, potom partner má z daného derivátu ztrátu a naopak.“¹⁹

Další, ne tak obvyklé, využití finančních derivátů je **arbitráž**. Při ní se arbitrážér snaží dosáhnout zisku využitím cenových rozdílů na jiných trzích. Například, arbitrážér zjistí, že 100 kg hovězího masa se obchoduje na londýnské komoditní burze za \$200 a v ten samý moment se obchoduje na chicagské burze za \$250. Nakoupí tedy finanční instrument na relativně podhodnoceném trhu (Londýn) a zároveň ho prodá na trhu nadhodnoceném (Chicago). Jeho zisk tvoří cenový rozdíl minus náklady na transakci. Tyto situace se zřídka vyskytují, nicméně velice rychle zanikají v důsledku tendence trhů k rovnovážnému tržnímu stavu, kdy se nabídka rychle přizpůsobuje poptávce.

Deriváty tvorby trhu (market-making derivatives) sjednávají tvůrci trhu za účelem dosažení zisku, který vzniká jako rozdíl ceny nabídky a ceny poptávky (tzv. *bid – ask spread*). Tvůrci trhu jsou účastníky OTC trhu, kteří musí disponovat licencí k této činnosti. Pokud jsou deriváty pro tvůrce trhu ziskové, znamená to, že koneční uživatelé derivátů musí mít ztrátu ve stejné výši. Tvůrci trhu však poskytují trhu likviditu. K sjednání termínových obchodů si tvůrci trhu vybírají přednostně subjekty, kteří mají vysoké úvěrové hodnocení. Snaží se tak snížit úvěrové riziko, které na sebe berou prodejem derivátů.

¹⁸ Viz. sekce 3.2.1

¹⁹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 17

Charakteristické pro deriváty sjednané za účelem **odměny zaměstnance** či člena statutárního orgánu (*remuneration derivatives*) je jejich kladná reálná hodnota v okamžiku sjednání. Tato kladná reálná hodnota představuje odměnu, která má majitele derivátu motivovat k dlouhodobému rozvoji firmy. Tyto deriváty nejsou na rozdíl od výše uvedených derivátů sjednány za tržních podmínek. Nejčastější variantou jsou kupní opce na akcie firmy (*option share plan*), kdy je její držitelé mohou získat za značně zvýhodněných podmínek. Růst akcií firmy znamená pro majitele opce zisk a je tak osobně zainteresován na dlouhodobém rozvoji firmy.

Finanční deriváty se zneužívají i k **podvodům**. Může se jednat například o krácení daní nebo tunelování. Častým příkladem podvodu je sjednání složitých derivátů nebo falešných derivátů s nerezidenty, jejichž účelem je zvýšit náklady a obejít tak některá ustanovení zákona o daních z příjmu.²⁰

3.2 Prameny práva finančních derivátů

Finanční deriváty generují pro účastníky trhu velké množství právních problémů. Může jít například o obecné problémy platnosti derivátů i o dílčí problémy, jako je například otázka, zdali na swapy má být pohlíženo jako na sérii forward kontraktů či jako na jeden kontrakt jako jeden celek. Existence speciálního zákona o derivátech není běžná ani v jiných právních řádech a jejich právní úprava bývá obsažena v mnoha právních předpisech.

Dle profesora Jílka by měly být veškeré kontrakty mající charakter derivátů spolu s loterieri a jinými podobnými hrami v České republice součástí zákonné úpravy sázek a her v Občanského zákoníku. *Deriváty jsou tedy právně i ekonomicky hazardními hrami.*²¹ To se však netýká finančních derivátů a obchodů s nimi sjednaných alespoň jedním partnerem v rámci podnikání.

Ustanovení Občanského zákoníku tedy nejsou právně významná pro deriváty ve smyslu kontraktů majících charakter derivátů a sjednané alespoň jedním partnerem v rámci podnikání, protože § 846 ObčZ stanoví, že v těchto případech se jedná o výherní podniky provozované státem nebo ty, které byly úředně povoleny a které jsou silně regulovány jinými zákony. Úprava obsažená v Občanském zákoníku se tedy uplatní pouze pro kontrakty mající charakter derivátů, které **nejsou** sjednané alespoň jedním z partnerů v rámci podnikání (tj.

²⁰ http://is.muni.cz/th/76516/esf_m/DP_2008_Smolkova_.txt

²¹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 422

licencovaným subjektem) a pro ostatní sázky a hry. V těchto případech totiž jiná zákonná úprava neexistuje²². S tímto tvrzením profesora Jílka nemohu souhlasit, protože v případně obchodu s finančními deriváty je statisticky odlišná pravděpodobnost úspěchu a především z právního hlediska při uzavírání „derivátových“ kontraktů vystupuje odlišný okruh subjektů. Smlouvy týkající se finančních derivátů jsou zpravidla uzavírány mezi rovnými subjekty, které mají obdobný přístup k informacím, což v případě sázek a loterií neplatí. Kupříkladu typický český herní monopol – Sazka, a.s., je z velké části vlastněna státem. Na druhé straně, BCPP²³ je soukromou právnickou osobou. Zatímco v případě Sazky, a.s. je státní vliv uplatňován přímým působením na její vedení, u BCPP může být uplatněn vliv státu pouze prostřednictvím změny zákonů. Pokud by se právní vztahy měly řídit Občanským zákoníkem, pak by se měla spíše užít ustanovení o tzv. „inominátních“ smlouvách. Domnívám se, že ochrana investorské veřejnosti upravená ZPKT je v pořádku, nicméně jednotná úprava operací s finančními deriváty a jejich smluvních typech by měla být součástí soukromého práva, neboť převážná většina derivátových obchodů je uzavírána mezi osobami práva soukromého.

Základním pramenem pro úpravu investičních derivátů představuje Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, který v § 3 odst. 1 poskytuje pozitivní výčet derivátů²⁴:

- Opce na investiční nástroje jiné než deriváty;
- Finanční termínové smlouvy na investiční nástroje (jiné než deriváty);
- Rozdílové smlouvy a obdobné nástroje pro přenos úvěrového nebo kurzového rizika;
- Nástroje umožňující přenos úvěrového rizika;
- Jiné nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity.

Jak vyplývá z důvodové zprávy k návrhu zákona, kterým se mění zákon o podnikání na kapitálovém trhu, došlo touto úpravou k zásadnímu rozšíření právní regulace finančních derivátů, protože touto změnou budou do zákona výslovně zařazeny i komoditní deriváty s právem na fyzické dodání, a dále pak i tzv. exotické deriváty. V důsledku těchto úprav

²² Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 423

²³ BCPP = Burza cenných papírů Praha, a.s.

²⁴ Celé znění §3, odst. 1 ZPKT je obsaženo v zákoně 256/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů

podléhají v současné době ZPKT i organizátoři komoditních burz, pokud se na nich obchoduje s komoditními deriváty.²⁵

Vymezení pojmu finanční derivát nabízí i Devizový zákon. V § 1 písm. d) DevZ se finančním derivátem rozumí penězi ocenitelná práva a závazky odvozené z peněžních prostředků v cizí měně a zahraničních cenných papírů. Jedná se tedy o poměrně rozsáhlou skupinu finančních nástrojů, jako jsou měnové deriváty, ale i úrokové deriváty v cizích měnách.²⁶ Nicméně toto vymezení platí pouze pro účely Devizového zákona.

Podrobnější definice finančních derivátů je obsažena v normách US GAAP (*Generally accepted accounting principles*), a to v **účetním standardu FAS 133**. V § 6 FAS 133 je finanční derivát definován jako finanční nástroj či jiný kontrakt současně s těmito vlastnostmi:

- a. Má (i) **jednu či více podkladových proměnných** (*underlyings*) a (ii) **jednu či více jmenovitých hodnot** (*face amount*) či **platebních ustanovení** (*payment provisions*) či obou. Tyto podmínky určují vypořádací částku či vypořádací částky a v některých případech tyto podmínky určují, zda se požaduje či nepožaduje vypořádání.
- b. Nevyžaduje počáteční čistou investici či vyžaduje počáteční čistou investici, která je nižší, než by se požadovalo u jiných kontraktů s podobnými reakcemi na změny tržních faktorů.
- c. Jeho podmínky požadují či umožňují čisté vypořádání. Může být snadno čistě vypořádán prostředky mimo kontrakt či dojde k dodávce aktiva, při které není příjemce v pozici podstatně odlišné od čistého vypořádání.

Zrovna tak je právní regulace finančních derivátů upravena i v **účetních standardech IAS 39**, a to konkrétně v § 12 - § 16. Dle IAS 39 se finančním derivátem rozumí nástroj:²⁷

- a. jehož hodnota se mění v závislosti na změně úrokové míry, cen cenných papírů, cen komodit, měnovém kurzu, cenovém indexu, úvěrovém hodnocení, úvěrovém indexu nebo podobné proměnné (tzv. „podkladová proměnná“, *underlying*).
- b. který nevyžaduje žádnou nebo nízkou počáteční investici vzhledem k jiným kontraktům, které reagují podobně na změnu tržních podmínek;
- c. který se vypořádá k datu v budoucnosti.

²⁵ Důvodová zpráva k návrhu zákona 230 / 2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších přepisů

²⁶ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 427

Ze znění § 13 IAS 39 vyplývá, že typickými příklady derivátů jsou futures a forwardy, swapy a opce. Derivát obvykle má jmenovitou hodnotu, což je částka měny, počet akcií, počet váhových jednotek, objem či jiné jednotky určené v kontraktu. Avšak derivát nepožaduje, aby vlastník či prodávající investoval nebo obdržel jmenovitou hodnotu na počátku kontraktu. Alternativně derivát může požadovat pevné platby jako výsledek určité budoucí události, která nemá vztah k jmenovité hodnotě. Jednou z definičních podmínek derivátu je, že požaduje malou počáteční investici v porovnání s jinými kontrakty, které mají podobnou reakci na tržní podmínky. Opce splňuje definici derivátu, protože prémie je podstatně nižší než investice, která byla potřebná na získání podkladového finančního nástroje, s nímž je opce spojena.²⁸

Jakékoli účetní standardy (podzákonné předpisy) vztahující se k problematice vymezení finančních derivátů mohou být aplikovány pouze podpůrně, protože mají omezenou územní působnost a jsou tedy právně závazné pouze na území státu, který tyto předpisy vydal.

3.3 Historie finančních derivátů

Deriváty původně představovaly obchodování s komoditami. I v dnešní době jsou podkladovými nástroji některých derivátů komodity, ale mnohem častěji se setkáváme s deriváty, které mají jiné podkladové nástroje, a to zejména úrokové, akciové nebo měnové nástroje.

První údaje o opcích obsahuje již Chamurapiho zákoník z doby přibližně 1800 let před naším letopočtem. Paragraf 48 tohoto kodexu obsahuje jednoduchý typ opce, a to pro případ, že farmáři v případě neúrody a s ní souvisejících ztrát, nemusejí splácet jeden rok úroky (ve formě zrna). Původ forwardových kontraktů spadá zřejmě do antického období, kdy si římská panovnická taktika opatrovali dodávky egyptského obilí.²⁹

K významnému oživení finančních derivátů do podoby, jak je známe dnes, nicméně dochází až v polovině 70. let minulého století. V roce 1973 Chicago Board of Exchange začala s ohromujícím úspěchem obchodovat s kupními opcemi (call opce), původně na šestnáct titulů. V roce 1977 se na American Exchange a Philadelphia Exchange začalo

²⁸ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 32

²⁹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 100

obchodovat také s prodejními opcemi (put opce). Počet akcií s opčním právem se neustále rozšiřoval. V osmdesátých a devadesátých letech minulého století burzy zavedly obchodování s opcemi na akciové indexy, měny, dluhopisy, atd. V této době vzniká i zásadní inovace – **opce na futures** – která dává derivátovému trhu novou dimenzi. Kupující kupuje opci od prodávajícího za *premium* a získává tak právo koupit nebo prodat futures kontrakt.

Vznik swapů se datuje do roku 1979, a od té doby měly nejdynamičtější nárůst ze všech finančních derivátů. Úvěrové deriváty potom vznikají v polovině devadesátých let.

Současné finanční inženýrství je schopno vytvořit produkty s libovolnými závislostmi výnosu na hodnotě podkladového aktiva. Příkladem jsou nejrůznější exotické opce (viz. níže), swopce (opce na swapy) nebo kombinace úrokových opcí (cap, floor, collar, atd.). Je však třeba uvést, že likvidita takovýchto hybridů je téměř nulová a jedná se tak spíše pouze o teoretická schémata.³⁰

V **České republice** bohužel nejsou dostupné informace o stavu a obratu finančních derivátů. Český derivátový trh je z velké míry soustředěn na český bankovní sektor, tj. na banky založené podle českého práva a na zahraniční pobočky bank. Mnoho českých subjektů nicméně sjednává deriváty na zahraničních derivátových burzách, přičemž zprostředkovateli jsou právě banky. Některé velké české subjekty sjednávají OTC deriváty přímo se zahraničními finančními institucemi. Růst OTC derivátů byl v České republice v minulých patnácti letech pozoruhodný. Likvidita OTC trhu dosáhla značně pokročilé úrovně, a je tedy poměrně snadné pro banky i pro klienty na tento trh vstoupit. Stinnou stránkou je, že derivátový trh v České republice byl silně zneužíván ke krácení daní a tunelování.³¹

3.4 Základní druhy derivátů

Vzhledem k velkému počtu a velké rozmanitosti finančních derivátů není možné jednotně popsat jejich podstatu. Co mají společné je to, že jejich hodnota závisí na hodnotě jiných proměnných, takzvaných podkladových (bazických) aktiv. V následujících sub-kapitolách je stručně popsána podstata těchto finančních derivátů:

- **forward kontrakty,**
- **futures kontrakty,**

³⁰ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 105

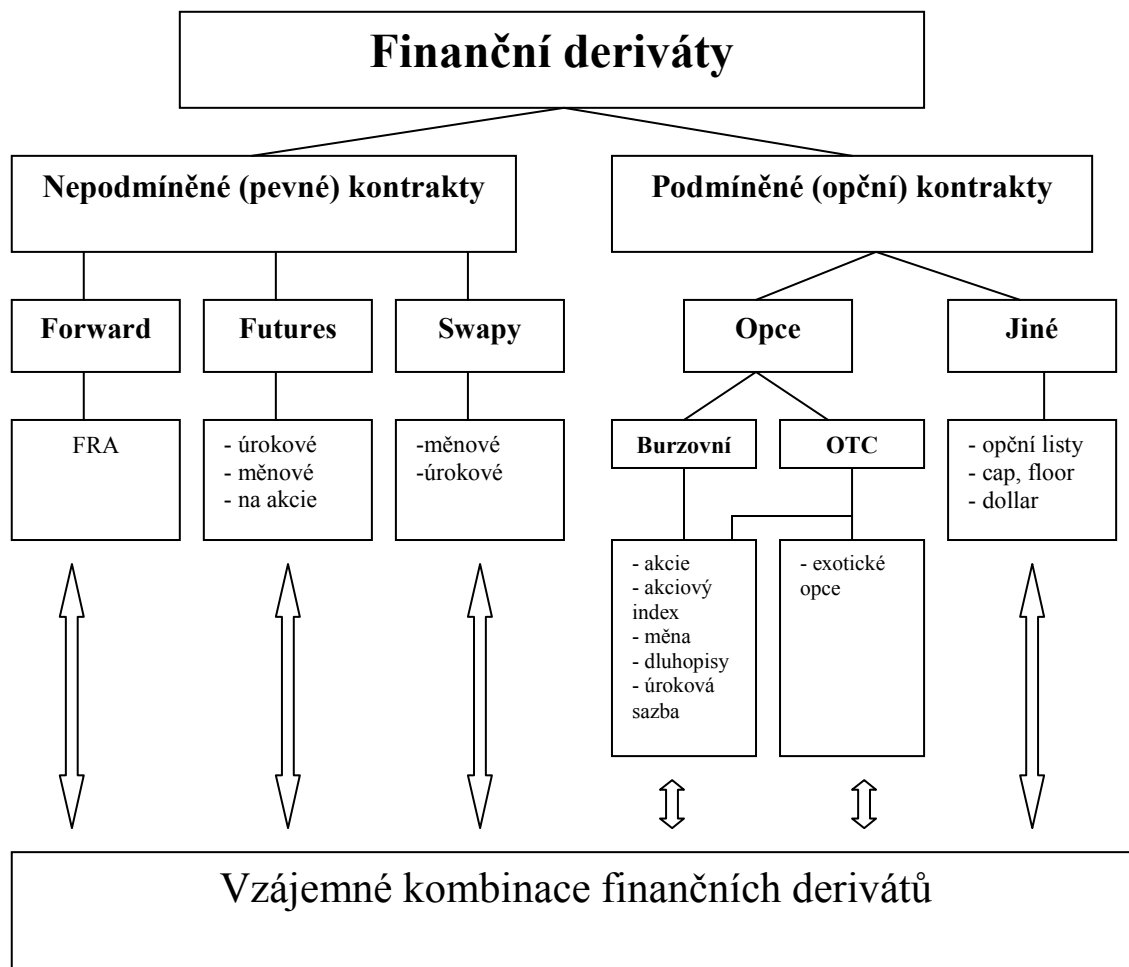
³¹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 119

- **swapy,**
- **opce**

Na závěr této kapitoly se pokusím kategorizovat tzv. **exotické opce** či **jiné finanční deriváty** a stručně popsat jejich složení a podstatu.

Na obrázku č. 1 je grafický přehled základních finančních derivátů³²:

Obrázek č. 1:



Nepodmíněnost kontraktů spočívá v tom, že při těchto typech obchodů se obě strany kontraktu zavazují k tomu, že v budoucnu daný kontrakt realizují. Z toho pramení jednak právo na splnění stejně jako povinnost druhé strany dostát smluvnímu závazku.

³² Dvořák, P: Finanční deriváty, 1998

Podmíněné kontrakty jsou naopak takové, při nichž pouze jeden ze smluvních partnerů má povinnost sjednaný obchod na požádání splnit. Druhý partner může, ale nemusí tuto právo uplatnit³³ (příkladem je *at-the-money* call opce).

3.4.1 Forward kontrakty

Forward kontrakt je specifický poměrně jednoduchý finanční derivát. Je to **souhlas ke koupi nebo prodeji určitého aktiva v jistém čase v budoucnosti za určitou, při uzavírání transakce konkretizovanou, cenu**. Forward kontrakty jsou obchodovány na tzv. OTC nebo též *off-exchange* (mimoburzovních) trzích – obvykle mezi dvěma finančními institucemi nebo mezi finanční institucí a jejím klientem.

Jedna ze stran forward kontraktu (kupující) předpokládá tzv. *long position*, což ve své podstatě znamená její souhlas **koupit** podkladové aktivum v konkrétní předem specifikovaný den někdy v budoucnu za předem dohodnutou cenu. Druhá strana (prodávající) forward kontraktu zaujme tzv. *short position*, která znamená přesný opak. Tedy, druhá strana forward kontraktu souhlasí s **prodejem** požadovaného podkladového aktiva v konkrétní předem specifikovaný den někdy v budoucnu za předem dohodnutou cenu. Cena dohodnutá forward kontraktem se nazývá *delivery price*. V době, kdy strany vstupují do kontraktu, je *delivery price* zvolena tak, že je cena forward kontraktu pro obě strany rovna nule. Z čehož vyplývá, že zaujmout long nebo short pozici nestojí nic.

U forward kontraktů se může jednat o výměnu pevné částky v hotovosti v jedné měně za dosud (v době uzavření forward kontraktu) neznámou částku hotovosti či případně za dluhový cenný papír, úvěr, vklad nebo půjčku, a to v téže měně (**úrokový forward** nebo **úvěrový forward**), o výměnu pevné částky v hotovosti v jedné měně za pevnou částku v hotovosti v jiné měně (**měnový forward**), za akciový nástroj (**akciový forward**), či za komoditní nástroj (**komoditní forward**). Obvykle se tento forward označuje za forwardovou koupi či prodej podkladového nástroje. Forwardová cena (*forward price*) podkladového nástroje odráží užitek obou stran s přihlédnutím k tomu, že vypořádání proběhne v budoucnosti a obvykle se liší od spotové ceny³⁴. Může být vyšší (*forward s premií*) nebo

³³ Viz. kapitola 3.2.4

³⁴ Spotová cena = okamžitá tržní cena

nižší (*forward s diskontem*) než je spotová cena podkladového nástroje, a to v závislosti na nákladech přenosu a na očekávání trhu, jaký bude vývoj ceny podkladového nástroje.³⁵

Nejčastěji se vyskytujícím nebo nejvyužívanějším typem forward kontraktu je **dohoda o forwardové úrokové míře** (*Forward rate agreement, FRA*), která je pravým finančním derivátem.³⁶ FRA představuje úrokový forward na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti odvozenou od určité referenční úrokové míry (např. *LIBOR – London interbank offered rate*), a to v téže měně s čistým vypořádáním hotovostí.³⁷ Pomocí FRA si jedna ze smluvních stran označovaná jako *kupující FRA* zajišťuje fixní úrokovou sazbu pro své budoucí závazky úročené původně pohyblivou sazbou, zatímco druhé smluvní strana (*prodávající FRA*) si zajišťuje fixní úrokovou sazbu pro své budoucí pohledávky úročené původně pohyblivou úrokovou sazbou. Kupující FRA se tak zajišťuje proti vzestupu pohyblivých úrokových sazeb a prodávající FRA naopak spekuluje na jejich pokles. V rámci FRA dochází pouze k úhradě úrokových plateb a nikoli k transferu jistiny neboť strany FRA takový transfer obvykle provedly se třetími osobami.³⁸

Forward kontrakty jsou „atraktivní vzhledem k tomu, že jsou metodou zafixování ceny za podkladový nástroj bez ohledu na vývoj spotové ceny podkladových nástrojů od data sjednání kontraktu až do data vypořádání“.³⁹ Nejběžněji jsou využívány v mezinárodním obchodě k zamezení rizik (*hedge*) souvisejících s výměnou cizích měn.

3.4.2 Futures kontrakty

Stejně jako forward, je i podstatou futures kontraktu **souhlas mezi dvěma stranami koupit nebo prodat podkladové aktivum v určitém, předem určeném období za určitou, předem dohodnutou, cenu**. Prakticky se jedná o kontrakt na vypořádání (výměnu, dodání) podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší, než je zvyklost na spotovém trhu. Může se jednat o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti či případně za dluhový cenný papír, a to v téže měně (**úrokový futures**), o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku

³⁵ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 177

³⁶ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 593

³⁷ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 178

³⁸ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 592

³⁹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 181

hotovosti v jiné měně (**měnový futures**), za akciový nástroj (**akciový futures**) případně za komoditní nástroj (**komoditní futures**).⁴⁰

Futures a forward kontrakty mají mnoho společných znaků, ale liší se zejména standardizací kontraktů, obchodováním na organizovaných burzách a existencí clearingového centra. Na rozdíl od forward kontraktů, futures kontrakty jsou **standardizované** a běžně **obchodovány na organizovaných burzách**. Futures jsou v podstatě standardizované forwardy obchodované na derivátové burze a jejich ceny jsou pravidelně zveřejňovány ve finančním tisku. Jelikož strany futures kontraktu se nemusejí znát, a zpravidla se ani neznají, burza futures má v sobě zabudované určité mechanismy, kterými stranám kontraktu dává jistotu, že kontrakt bude dodržen. Na dodržování smluvních závazků dohlížejí **clearingová centra**, která ve své podstatě představují třetí stranu transakce.

Ke snížení pravděpodobnosti selhání jsou futures maržovány a existuje u nich každodenní tržní přeceňování (*marking-to-market*) a každodenní vypořádání. Kromě toho jsou ještě využívány cenové a poziční limity. U futures nastávají peněžní toky (*cash flow*) před splatností, a to jako důsledek každodenního tržního přeceňování a každodenního vypořádání.⁴¹ Při obchodování s futures dochází pouze velmi zřídka ke skutečnému dodání nebo předání podkladového aktiva. Mnohem častěji dochází při vypršení doby životnosti futures kontraktu pouze k vyrovnání v penězích, a to obvykle jen v malých částkách, neboť většina hodnoty již byla v průběhu doby životnosti futures uhrazena pomocí každodenního tržního přeceňování.⁴²

Dalším rozdílem mezi forward a futures kontrakty je, že **přesné datum ukončení (delivery) futures kontraktu obvykle není omezeno na určitý den**. Ukončení futures kontraktů je obvykle označeno měsícem a burza konkretizuje období, během kterého futures kontrakt musí být ukončen. Pro komodity, doba ukončení (*delivery period*) je obvykle celý jeden měsíc. Obvykle v praxi futures kontrakty s několika různými dobami ukončení jsou obchodovány v jeden měsíc, respektive v jednu dobu. Burza specifikuje množství aktiv, která mají být zobchodována jako jeden futures kontrakt a jak bude cena futures kontraktu kótována (např. 1 trojská unce zlata za \$800). V případě komodit, burza konkretizuje kvalitu aktiv a místo doručení.

⁴⁰ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 186

⁴¹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 189

⁴² Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 591

Obrázek č. 2 graficky znázorňuje největší rozdíly mezi forward a futures kontrakty:⁴³

Obrázek č. 2: Rozdíly mezi futures a forwardy

	Forward	Futures
Velikost kontraktu	Dle dohody stran	Standardizováno
Kolaterál	Obvykle žádný	Ve formě dodatečných marží
Likvidace kontraktu a splatností	Dohoda s partnerem forward nebo postoupení na 3. osobu	Kompenzující kontrakt splatností
Podmínky kontraktu	Šité na míru	Standardizovány
Datum dodávky	Dle dohody stran	Standardizováno
Trh	Soukromý	Veřejný
Vztah obchodníků	Strany kontraktu se dobře znají	Strany se neznají, neosobní kontrakt
Účastníci	Velké společnosti, banky, makléři, jiné společnosti, nikoli širší veřejnost	Velké i malé společnosti, banky, makléři, jiné společnosti, širší veřejnost
Metody transakce	Dohodnuto tvůrcem prostřednictvím telefonem s omezeným okruhem účastníků	Stanoveno veřejnou dražbou mnoha kupujícími a prodávajícími na burzovním parketu elektronicky
Poplatky	Ve formě rozpětí mezi nabídkou a poptávkou	Standardní makléřské poplatky
Variační marže	Žádné	Vyžadují se
Denní přeceňování a vypořádání	Neexistuje	Existuje
Ekonomické opodstatnění	Spekulace a zajišťování	Spekulace, zajišťování a veřejné stanovení ceny
Regulace	Samoregulující	Existují regulační orgány
Dodávka	Obvykle fyzická dodávka	Obvykle sjednání kompenzujícího futures před splatností
Cenové omezení	Žádný denní limit	Burza může stanovit denní cenový limit

Největšími organizovanými burzami, na kterých se obchodují futures kontrakty jsou *Chicago Board of Trade (CBOT)*, *Chicago Mercantile Exchange (CME)*, *London international financial futures and options exchange (LIFFE)* a *EUREX*. Na těchto a mnohých dalších světových burzách, se obchoduje široká škála komodit a finančních aktiv v nejrůznějších formách a objemech. Abych demonstroval, že se obchoduje skutečně s kdečím, uvádím příklady některých komodit, mezi které patří například vepřové žaludky, živý dobytek, cukr, bavlna, dřevo, měď, hliník, zlato nebo cín. Finanční aktiva ale zahrnují především cenné papíry na akcie, měny a vládní dluhopisy.

⁴³ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 191

3.4.3 Swapy

První swapové kontrakty byly dojednány počátkem 80. let 20. století. Od té doby swapový trh zaznamenal dramatický růst. Nejběžnějšími druhy swapů jsou kuponové neboli úrokové swapy (*interest rate swaps*) a měnové swapy (*currency swaps*).

Swap kontraktem se rozumí souhlas dvou společností k výměně cash flow někdy v budoucnosti. Tento souhlas definuje datum, kdy má dojít k zaplacení tohoto cash flow a způsob, jakým to má být spočítáno. Obvykle kalkulace cash flow zahrnuje budoucí hodnoty jedné nebo více tržních proměnných.

Vypořádání swapu může být *čisté* (např. po započtení úrokových plateb a jistin), *poločisté* (např. bez započtení úrokových plateb, ale se započtením jistin) nebo *hrubé* (bez započtení úrokových plateb nebo jistin). Může se jednat o výměny pevných částek hotovosti (případně neznámých částek hotovosti) v jedné měně za dosud neznámé částky v hotovosti, a to v téže měně (**úvěrový** nebo **úrokový swap**), o výměnu pevných či dosud neznámých částek hotovosti v jedné měně za dosud neznámé částky hotovosti v jiné měně (**měnový swap**), za akciové nástroje (**akciový swap**) nebo za komoditní nástroje (**komoditní swap**).⁴⁴

Swap je finanční derivát obchodovaný na mimoburzovních trzích s vypořádáním (výměnou, dodáním) podkladových aktiv ve více okamžicích v budoucnosti. Obvykle se jedná o vypořádání v hotovosti. Prakticky se jedná o kontrakt na výměny podkladových nástrojů k určitým okamžikům v budoucnosti, tj. **představuje několik forwardů s postupnou výměnou podkladových nástrojů.**⁴⁵ Forward kontrakt může být vnímán jako jednoduchý příklad swapu. Předpokládejme, že je dnes 1. 2. 2010 a naše společnost uzavře forward kontrakt na koupi 100 trojských uncí zlata za \$800 za uncí. Tato společnost může okamžitě prodat zlato, respektive může ho prodat v ten moment, kdy ho obdrží. Forward kontrakt je tedy ekvivalentní ke swapovému kontraktu, kde společnost zaplatí cash flow \$80,000 a může toto zlato prodat za 100 uncí * tržní cena zlata. Zatímco forward kontrakt vede k výměně cash flow pouze v jeden určitý den, swapy typicky mohou být směněny v několika možných datech.

Nejčastěji se setkáváme se swapy úrokových měr (též **kuponové swapy**), při kterých se jedná o vzájemnou výměnu (*swap*) peněžních toků plynoucích z úroků, kde oba swapoví partneři včetně instituce, která swap zprostředkovává, optimalizují své příjmy. Obvykle se

⁴⁴ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 332

⁴⁵ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 332

jedná o variabilní úrokovou sazbu v případě jednoho ze swapových partnerů a pevnou úrokovou sazbu v případě druhého partnera.

Druhým typem swapu je měnový nebo též **devizový swap**, kde si partneři ze dvou různých devizových oblastí vypůjčí hotovost – každý na svém domácím trhu – a poté si tyto kontrakty vymění. Obecným předpokladem swapů je motivace společností principem komparativních výhod⁴⁶, při němž každý ze swapových partnerů platí menší úrokovou míru ve své zemi.⁴⁷

3.4.4 Opce

Opce na akcie byly poprvé obchodovány na organizovaném trhu v roce 1973. Od té doby trh s opcemi zaznamenal dramatický růst. Opce jsou dnes obchodovány na mnoha burzách po celém světě a obrovské množství opcí je dnes obchodováno i na mimoburzovních trzích (OTC) bankami a jinými finančními institucemi. Podkladová aktiva opcí zahrnují cenné papíry, burzovní indexy, cizí měny, dluhové nástroje, měny a futures kontrakty.

Opčním kontraktem se rozumí kontrakt s právem výměny podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší než je zvyklost na spotovém trhu. Vypořádání může být *čisté* (např. po započtení úrokových plateb i jistin), *poločisté* (např. bez započtení úrokových plateb, ale se započtením jistin) nebo *hrubé* (bez započtení úrokových plateb i jistin).⁴⁸

U každé opce existuje **kupující** a **prodávající**. Kupující vždy platí prodávajícímu cenu opce, která se nazývá *prémie (premium)*. Prémie je splatná buď v okamžik sjednání opce nebo později v závislosti na typu opce. Kupující opce očekává určité chování prodávajícího (vystavitele) opce. V případě call opce má kupující právo koupit daný podkladový nástroj. Jestliže vlastník kupní opce využije tohoto práva tím, že koupí podkladové aktivum za podmínek sjednaných v opčním kontraktu, říkáme, že opci realizoval (*exercise the option*). Každý opční kontrakt obsahuje cenu, za kterou má vlastník opce právo dané aktivum koupit.⁴⁹

⁴⁶ Poprvé formulováno filosofem Davidem Ricardem v souvislosti s teorií zahraničního obchodu

⁴⁷ Blaha Zdenek S., Jindřichovská Irena; Opce, swapy, futures; Praha: Management Press, 1997, str. 12

⁴⁸ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 337

⁴⁹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 341

Existují dva základní druhy opcí – *call* a *put* opce. *Call* opce dává držiteli právo koupit podkladové aktivum do určitého data za určitou cenu. Opakem toho je *put* opce, která dává držiteli právo prodat podkladové aktivum do určitého data za určitou cenu. Cena podkladového aktiva specifikovaná v kontraktu se nazývá „*exercise price*“ nebo „*strike price*“. Tato cena se stanoví v okamžiku sjednání opce. Datum, kdy opce má být nejpozději zobchodována se nazývá „*expirations date*“ nebo „*maturity*“.

Dalším možným dělením, které doplňuje dělení na *call* a *put* opce, je dělení opcí na **Americké** a **Evropské**. Tato dvě dělení lze různě kombinovat; můžeme tedy vytvořit Americkou *call* opci stejně jako Evropskou *put* opci. *Americké opce* mohou být užitekované kdykoli během svého života. To znamená, že Americká opce může být uplatněna a přeměněna v podkladové aktivum v podstatě od dne, kdy si ji držitel pořídí až do její expirace. *Evropské opce* na rozdíl od amerických mohou být užitekované *pouze* v den jejich expirace, nikoli kdykoli během svého života, tak jako opce americké. Převážná většina obchodovaných opcí jsou opce americké, které dávají svému držiteli větší možnost zisku tím, že mohou být zobchodovány kdykoli během svého života, tedy v okamžiku, kdy si držitel myslí, že cena podkladového aktiva dosáhla svého maxima (u *call* opcí) nebo svého minima (u *put* opcí). Jeden kontrakt představuje obvykle souhlas koupit nebo prodat 100 akcií.

Je třeba zdůraznit, že opce dává svému držiteli *právo*, *nikoli povinnost* ji uplatnit. Držitel opce není povinen využít práva, které mu opce dává. Tento fakt odlišuje opce od *forward* nebo *futures* kontraktů, při kterých držitel má vždy povinnost koupit nebo prodat podkladové aktivum. Je také třeba zmínit, že zatímco vstoupit do *forward* nebo *futures* kontraktu je zcela bezplatné, koupě nebo prodej opce je možná pouze za úplatu, kterou je cena opce (*option price*).

Opce tedy znamená právo koupit bazický instrument, neznámá to však povinnost. Uplatnění opce nemusí být pro držitele vždy výhodné, proto se držitel může rozhodnout, zda příslušnou opci realizuje. Rozhodování držitele opce o její realizaci v daném čase vychází z porovnání realizační ceny opce (označení X = *exercise price*) s aktuální cenou bazického instrumentu (označuje se S_t = *strike price*). Přitom se říká, že daná opce je

- **na penězích (at-the-money)**, je-li realizační cena rovna ceně bazického instrumentu ($X = S_t$);
- **v penězích (in-the-money)**, je-li realizační cena pro držitele opce výhodnější než cena bazického instrumentu (tj. $X < S_t$ u *call*, resp. $X > S_t$ u *put*);

- **mimo peníze (out-of-the-money)**, je-li realizační cena pro držitele opce méně výhodná než cena bazického instrumentu (tj. $X > St$ u call, resp. $X < St$ u put).

3.4.5 Jiné deriváty

Call a put opcím zmíněným v sekci 3.2.4 se někdy říká „*plain vanilla*“ nebo „*standardní*“ deriváty. Od 80. letech minulého století banky a jiné finanční instituce byly velice kreativní ve vymýšlení nových nestandardních finančních derivátů, kterými by vyšly vstříc potřebám svých klientů. Při některých příležitostech tyto nestandardní finanční deriváty jsou spojovány s emisemi cenných papírů nebo dluhopisů, aby zvýšily zájem investorů, kteří se nebojí rizika (*risk-seeking* investoři) a vyhledávají vyšší výnos. Některé nestandardní deriváty jsou jednoduše portfolia dvou a více „*plain vanilla*“ call a put opcí (cap, floor, collar). Jiné jsou daleko komplexnější. Možnosti vytváření nových finančních derivátů jsou téměř neomezené. Nestandardním finančním derivátům se také někdy říká **exotické opce**.

Pokud se hovoří o jiných finančních derivátech, myslí se tím zpravidla tzv. „**warrant**“.
Warranty jsou *investiční cenné papíry nebo jiné cenné papíry derivátového typu opravňující k nabytí podkladových aktiv jako např. akcií, dluhopisů nebo jiných investičních nástrojů*. Nákupem warrantu majitel získává právo koupit (call warrant) či prodat (put warrant) určité množství podkladového aktiva (např. akcie) k předem stanovenému termínu, za předem stanovenou cenu. To znamená, že investor má právo, nikoliv povinnost koupit, případně prodat podkladové aktivum. Pokud se rozhodne tohoto práva využít (tzv. uplatnění warrantu) získá podkladové aktivum. *Cenu warrantu* odvozuje tzv. specialista na základě vývoje ceny podkladového aktiva. V pozici emitenta vystupují zpravidla velké mezinárodní finanční instituce. S warranty mohou být uzavírány obchody dle ZPKT v rámci obchodování s účastí specialisty nebo případně automatické obchody.⁵⁰

Existuje poměrně velké množství nestandardních finančních derivátů, které jsou portfoliem dvou a více jednoduchých finančních derivátů. Mezi nejznámější patří cap, floor a collar. **Cap** se rozumí řada opcí na prodej dohody o forwardové úrokové míře, kde kupující utrhá za prémii periodické vypořádací částky úměrné rozdílu mezi budoucími spotovými úrokovými mírami a jedinou úrokovou realizační mírou, pokud je tento rozdíl kladný. Tímto

⁵⁰ <http://www.bcpc.cz/dokument.aspx?k=Warranty>

způsobem si kupující může za prémii ochránit na určitou dobu maximální náklady z přijatého úvěru s proměnlivou úrokovou mírou. **Floor** je řada opcí na prodej dohody o forwardové úrokové míře, kde kupující utrží za prémii periodické vypořádací částky úměrné rozdílu mezi jedinou úrokovou mírou a budoucími spotovými úrokovými mírami, pokud je tento rozdíl kladný. Tímto způsobem si kupující může za prémii ochránit na určitou dobu určitý minimální výnos z poskytnutého vkladu s proměnlivou úrokovou mírou. **Collar** je současná koupě cap a prodej floor nebo naopak prodej floor a koupě cap.⁵¹

Převážná většina **exotických opcí** je obchodována na mimoburzovních (OTC) trzích a byly vytvořeny, aby uspokojily konkrétní potřeby korporací. Při kategorizaci nejčastějších druhů exotických opcí vycházím z článku *Erica Reinera* a *Marka Rubinsteina* publikovaného v *RISK magazine* v letech 1991 a 1992.

První kategorií jsou takzvané „**Packages**“. To jsou portfolia sestávající se z Evropských call opcí, standardních Evropských put opcí, forward kontraktů, hotovosti a podkladových aktiv. Existuje mnoho druhů těchto „packages“, které jsou známé široké veřejnosti. Jedná se o tzv. býky (*bull spreads*), medvědy (*bear spreads*), motýly (*butterfly spreads*) a jiné jako jsou třeba *straddles* nebo *strangles*. Poměrně často obchodníci strukturují tyto „packages“ tak, že není třeba jakákoli počáteční investice.

Druhou kategorií jsou „**Nestandardní americké opce**“. Standardní Americké opce mohou být zobchodovány kdykoli během svého života. Jedním typem nestandardních amerických opcí jsou tzv. *Bermudské opce*, jejichž zvláštnost spočívá v tom, že jejich předčasné uplatnění (*exercise*) je omezeno pouze na určité dny.

Podle *Reinera* a *Rubinsteina* dalším druhem opcí jsou „**Forward start opce**“. Jsou to takové opce, které začnou běžet někdy v budoucnu. Nejčastěji jsou používány zaměstnavateli jako motivační bonus (*incentive scheme*). Podmínky těchto opcí obvykle stanoví, že takováto opce bude *at-the-money* v době, kdy začne běžet.

Dalším druhem opcí jsou tzv. „**Compound opce**“. Tyto opce ve své podstatě jsou opce na opci. Rozlišují se čtyři základní druhy: call opce na call opci, put na call opce, call na put a put na put opci. Jako takové, tento druh exotických opcí má dvě *strike price* a dvě *exercise date*.

⁵¹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 339

Jedním druhem poměrně často užívaných opcí jsou „**Chooser opce**“, kterým se také někdy říká „*as you like it*“ opce. Toto označení pramení z toho, že držitel této opce se v době expirace může rozhodnout, zdali danou opci uplatní buď jako call opci nebo jako put opci.

Poměrně podobnými druhy opcí jsou tzv. „**Barrier opce**“ a „**Lookback opce**“. Zatímco v případě barier opcí výnos závisí na tom, zda podkladové aktivum dosáhne určité hodnoty během života opce, v případě lookback opcí je výnos závislý na maximální nebo minimální ceně podkladového aktiva.

Ačkoli existuje ještě velké množství různých exotických opcí, posledním druhem podle *Reinera* a *Rubinsteina*, který zmíním jsou tzv. „**Asijské opce**“. Jejich podstata spočívá v tom, že výnos z této opce je závislý na průměrné ceně podkladového aktiva. Průměrná cena může být počítána pouze pro určité období v průběhu života opce nebo pro celé období.

4. Vydávání CP a jednotlivých derivátů

Vydávání neboli **emise cenných papírů** je pojem, který se v právu cenných papírů používá ve dvojnásobném slova smyslu. Především je synonymem pro pojem vydání cenného papíru (§ 5 ZCP) a dále se jím označují všechny zastupitelné cenné papíry vydané současně tímž emitentem.⁵²

4.1 Vydávání cenných papírů

Dle § 5 ZCP je cenný papír vydán dnem, kdy splňuje všechny náležitosti pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem stanovené a kdy se v souladu se zákonem stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.

Pro emisi (vydávání) cenných papírů existují čtyři základní teorie:

- a. Dle **kreační teorie** je vydání cenného papíru jednostranným právním úkonem výstavce (emitenta) a tudíž k jeho vydání stačí pouze podpis výstavce. Nezáleží tedy na tom, kdy se cenný papír dostane do rukou oprávněné osoby.
- b. Druhou teorií vydávání cenných papírů je tzv. **teorie smluvní**, dle které je rozhodující pro vznik cenného papíru smlouva mezi emitentem a právním nabyvatelem.
- c. Modifikací kreační teorie je tzv. **vlastnická teorie**, jejímž původcem je český právník A. Randa. Dle této teorie je ke vzniku (vydání) cenného papíru jednak třeba skripturního aktu a jednak nabytí cenného papíru. Cenný papír lze tedy nabýt nejen smlouvou, ale i originárně. Nezbytnou podmínkou platnosti nabytí cenného papíru je dobrá víra. Cenný papír dle této teorie nemůže nabýt ten, kdo není v dobré víře.
- d. Česká právní úprava se nejvíce přibližuje tzv. **teorii domnělého práva**, která je do jisté míry modifikací smluvní teorie. Teorie domnělého práva pochází z německé odborné literatury (tzv. *Rechtsscheintheorie*) a její podstata spočívá na právní domněnce odpovědnosti emitenta za vystavení listiny jako cenného papíru a na ochraně právní jistoty nabyvatele listiny. Pokud má cenný papír

⁵² Hendrych D. a kolektiv, Právní slovník, 3. vydání, Praha: C.H.Beck, 2009, Přehled vybraných právních pojmů,

všechny potřebné náležitosti a je-li smlouva, na jejímž základě dochází k vydání cenného papíru neplatná nebo neexistuje, je chráněn ten, kdo se domnívá, že cenný papír je řádně vydán.⁵³

Dřívější **česká úprava emise cenných papírů** vyžadovala, aby způsob nabytí cenného papíru stanovil zákon, avšak ten jej zpravidla nestanovil. Nyní postačí, že nabytí cenného papíru prvním nabyvatelem nebude v rozporu se zákonem.

Den, kdy je cenný papír vydán (tedy den, kdy vznikl jako majetková hodnota) je v zákoně označen jako **den vydání** cenného papíru⁵⁴. Tento den je třeba odlišit od pojmu „**datum emise**“, které označuje den, kdy mohlo nebo může poprvé dojít k vydání cenného papíru prvním nabyvateli.⁵⁵

Emitentem cenného papíru (tedy osobou, kterou zákon k vydání cenného papíru opravňuje) může být jak fyzická, tak i právnická osoba. Kdo může být emitentem cenného papíru nicméně závisí na povaze konkrétního vydaného cenného papíru. Například fyzické osoby mohou vydávat směnky a šeky, zatímco například akcie nebo zatímní listy mohou být vydány pouze akciovými společnostmi, podílové listy mohou být vydány pouze investičními společnostmi, atd. Dle § 5 odst. 1 ZCP datum emise cenného papíru určí emitent, nevyplývá-li ze zvláštního zákona něco jiného.

Pro **zaknihované cenné papíry** je zákonem stanoven pouze jediný možný způsob vydání, a tím je *zápis do zákonné evidence* na základě příkazu emitenta k vydání cenného papíru. Lze dovodit, že zápis do zákonné evidence se může uskutečnit pouze se souhlasem nabyvatele cenného papíru, i když to zákon výslovně neurčuje. Příkazu k vydání cenného papíru však musí předcházet dohoda mezi osobou, která vede zákonem stanovenou evidenci a emitentem cenného papíru.

Listinný cenný papír je vydán okamžikem jeho předání prvním nabyvateli nebo jiným okamžikem dohodnutým mezi nabyvatelem a emitentem.

Z dikce § 5 odst. 2 ZCP lze dovodit, že cenný papír musí mít určité obsahové náležitosti stanovené zákonem nebo zvláštním právním předpisem. Obecná úprava obsahových náležitostí cenných papírů neexistuje a je řešena pouze pro jednotlivé druhy cenných papírů v jednotlivých zákonech. **Náležitosti** vydávání cenných papírů jsou upraveny jednak v § 4

⁵³ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 40

⁵⁴ §5 odst. 1, ZCP

⁵⁵ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 42

ZCP, který stanoví, že náležitosti vydávání cenných papírů stanoví zákon nebo jiný právní předpis. V § 154 ObchZ je dále určen minimální rozsah náležitostí, které musí obsahovat každá *akcie* a pro některé druhy akcií je tento rozsah ještě dále rozšířen (např. listinná akcie musí obsahovat i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat k datu emise).⁵⁶ Náležitosti vydání všech druhů cenných papírů jsou shrnuty v **Příloze 2** této práce.

Povinnosti emitenta cenných papírů upravuje § 34 a násl. a § 118 - § 123 ZPKT. Nicméně v poslední době v důsledku transpozice evropských směrnic⁵⁷ došlo k významným změnám ZPKT v oblastech upravujících povinnosti emitenta.⁵⁸ „Klíčový posun tkví v novém vymezení emitenta jakožto subjektu veřejnoprávních povinností, nebo jinak, v novém určení České republiky jako domovského státu, v němž emitent plní povinnosti vyplývající z transparenční směrnice⁵⁹.

Zatímco podle platné právní úpravy plní povinnosti emitent kótovaných cenných papírů, tedy cenných papírů přijatých k obchodování na oficiálním trhu, nově bude povinnou osobou emitent, jehož investiční cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie, který má sídlo na území České republiky nebo na území státu, který není členským státem Evropské unie, pokud byl prospekt tohoto cenného papíru schválen v České republice. Ovšem s tím, že pouze pro emitenta akcie nebo obdobného cenného papíru představujícího podíl na emitentovi a emitenta dluhopisu, obdobného cenného papíru představujícího právo na splacení dlužné částky nebo investičního cenného papíru, jehož hodnota je určena splacením dlužné částky a jehož jmenovitá hodnota není k datu emise téměř rovna nebo vyšší než částka odpovídající 1 000 EUR, bude domovským státem vždy Česká republika. Ostatní emitenti si budou moci zvolit jeden členský stát Evropské unie, ve kterém povinnosti stanovené Transparenční směrnicí plní.⁶⁰ Takto zvoleným státem může být jen členský stát Evropské unie, ve kterém má tento

⁵⁶ Dle §154 ObchZ **akcie musí povinně obsahovat tyto náležitosti**: a. Firmu a sídlo společnosti, b. jmenovitou hodnotu, c. označení formy akcie, u akcií na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře, d. výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie, e. datum emise.

⁵⁷ Směrnice Komise č. 2007/14/ES ze dne 8. 3. 2007, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice č. 2004/109/ES, o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Směrnice Komise č. 2007/16/ES ze dne 19. 3. 2007 a Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/46/ES ze dne 14. 6. 2006

⁵⁸ §118 - §123 ZPKT

⁵⁹ Transparenční směrnici je nazývána směrnice Rady, parlamentu 2004/109/ES ze dne 14.6.2006

⁶⁰ V případě tuzemského práva půjde o povinnosti stanovené v části osmé hlavy II. a hlavy V. ZPKT ve znění návrhu euronovely (nové § 117a–123 a § 127–127d ZPKT)

emitent sídlo, nebo ve kterém jsou jím vydané cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Volba bude pro emitenta závazná nejméně po dobu 3 let, ledaže jím vydaný investiční cenný papír přestane být obchodován na všech regulovaných trzích na území Evropské unie.

Jestliže je investiční cenný papír přijatý k obchodování na regulovaném trhu bez souhlasu emitenta, povinnost uveřejnit příslušné informace bude stíhat namísto emitenta osobu, která o přijetí k obchodování na regulovaném trhu požádala, nebo organizátora regulovaného trhu, který sám přijal investiční cenný papír k obchodování na regulovaném trhu bez souhlasu emitenta.⁶¹

4.2 Vydávání finančních derivátů

Pro obchodování s cennými papíry a finančními deriváty je třeba rozlišit, o jaký finanční instrument se jedná a kde se s ním obchoduje. Právní úprava investičních nástrojů, mezi které se řadí i finanční deriváty, se řídí ustanoveními ZPKT. Pro obchodování s finančními deriváty na *organizovaných trzích*⁶² platí obdobný právní režim jako pro obchodování s investičními cennými papíry.

Jak již bylo zmíněno výše, s finančními instrumenty se obchoduje jak na organizovaných trzích, tak na OTC trzích. Pro uzavírání derivátových obchodů mezi bankami, finančními institucemi, korporacemi, apod. mimo organizované trhy se zpravidla používají tzv. „**rámcové smlouvy**“ (*master agreements*). Rámcové smlouvy obsahují všechny důležité podmínky pro případ selhání stran, pro změnu daní či pro případ sporů. „Podrobnosti každého obchodu jsou dokumentovány **konfirmací** podle dříve sjednané rámcové smlouvy s tím, že tato konfirmace je integrální součástí rámcové smlouvy...každá jednotlivá operace je připojena k rámcové smlouvě prostřednictvím konfirmací. Jedná se o potvrzení obchodů sjednaných telefonem či faxem. Konfirmace podléhá podmínkám rámcové smlouvy.“⁶³

⁶¹ Jan Šovar: K návrhu euronovely zákona o podnikání na kapitálovém trhu a dalších souvisejících zákonů, [Obchodněprávní revue 4/2009, s. 108]

⁶² Na regulovaných burzách jako jsou BCPP, RM-System se z finančních derivátů obchoduje pouze s futures a výjimečně s opčními kontrakty. Swapy jsou výlučně obchodovány na neburzovním trhu. Více viz. Příloha 3.

⁶³ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 435

Rámcové smlouvy se sjednávají tehdy, jestliže strany předpokládají, že budou deriváty sjednávat průběžně.⁶⁴ Z toho je **patrné, že existuje snaha obchodníků po standardizaci dokumentace a dále také to, že uzavření rámcové smlouvy není nezbytným požadavkem pro uzavření derivátového obchodu.** Standardní dokumentace se obvykle skládá z těchto částí:

- Konfirmace,
- Rámcové smlouvy,
- Přílohy k rámcové smlouvě,
- Dokument úvěrové podpory.

V praxi se u finančních derivátů používá rámcová smlouva ISDA⁶⁵ (*International swaps and derivatives association*) a u klasických repo obchodů⁶⁶ se používá rámcová smlouva ISMA (*International securities market association*), případně rámcová smlouva vydaná PSA (*Public securities association*).

ISDA si je vědoma, že mezi právními úpravami v jednotlivých zemích je mnoho různých přístupů k regulaci a dohledu nad derivátovým trhem. Tyto odlišnosti jsou z velké části způsobeny tím, která instituce o dohledu rozhoduje. ISDA nepředepisuje jednotný formát pro nejefektivnější a nejodpovědnější způsob regulace.⁶⁷ Celkem přistoupilo k ISDA 430 institucí, včetně dvou členů z ČR, kterými jsou ČNB a ČSOB, a.s.

Za předpokladu existence rámcové smlouvy je proces sjednávání finančních derivátů přímý.⁶⁸ Kupující a prodávající připraví obchodní lístek s údaji o konkrétní transakci a následně si vymění obchodní konfirmace. Proávající pak instruuje svoji banku případně jiného deponitáře, aby dodal cenné papíry uvedené na obchodním lístku proti platbě za hotovost u banky kupujícího. **Domnívám se, že tyto operace by se měly řídit ustanoveními Obchodního zákoníku, a to § 682 a násl. ObchZ - smlouva o otevření akreditivu.** První část operace je ukončena převodem cenných papírů na kupujícího, který je zaznamenán v účetním deponitním systému nebo v registru zaknihovaných cenných papírů. Druhá část operace, tj. její ukončení, je také přímá a je domluvena předem v okamžiku uzavírání derivátového obchodu. V tomto případě kupující instruuje svoji banku, aby dodala zpět cenné papíry původnímu prodávajícímu oproti platbě složené z aktuální ceny podkladového aktiva

⁶⁴ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 430

⁶⁵ www.isda.org

⁶⁶ Klasickým repo obchodem se rozumí přijetí úvěru se zajišťovacím převodem finančních aktiv

⁶⁷ Obsaženo v „Conclusion“ části ISDA Agreement, viz. www.isda.org

⁶⁸ Pro zjednodušení tento příklad využívá převod klasického repa

plus úrok. Prodávající podává odpovídající instrukci spolu s původní transakcí. Druhá část obchodu je ukončena převodem cenných papírů na původního vlastníka a opětovným zápisem do registru.⁶⁹

Jak bylo řečeno výše, rámcová smlouva se uzavírá pro případ opakovaného sjednávání derivátových obchodů. V minulosti se stávalo, že jedna ze stran plnila pouze kontrakty, které pro ni byly výhodné a odmítala ty nevýhodné. Proto se v současné době používá spíše jedna rámcová smlouva, jejíž výhodou je především to, že v případě insolvence jedné ze stran je možné odstoupit ze všech kontraktů.⁷⁰

Současná právní úprava neobsahuje povinné náležitosti derivátových smluv, nicméně tyto náležitosti lze dovodit z pojmových znaků ekonomické definice finančních derivátů.

4.3 Evidence cenných papírů

Pouze zákon může stanovit, které cenné papíry lze vydat v zaknihované podobě a o jakou evidenci se musí jednat. Zákonnou evidencí se rozuměla evidence vedená :

- **Střediskem cenných papírů** (dále jen SCP)
- **Právníkou osobou** pověřenou vedením evidence na základě smlouvy s SCP a s povolením Komise pro cenné papíry
- **Českou národní bankou**⁷¹

Ke dni 1.1.1993 bylo Ministerstvem financí ČR zřízeno **Středisko cenných papírů** (dále jen „SCP“). Jeho práva a povinnosti byly stanoveny Zákonem o cenných papírech. Zákon o cenných papírech uvádí, že evidenci vede SCP prostřednictvím:

- registrů emitenta, tj. evidence cenných papírů vydaných jedním emitentem,
- účtů majitele, tj. evidence cenných papírů, které jsou v majetku jednoho majitele.

Část evidence SCP může vést i jiná právnická osoba na základě smlouvy mezi SCP a touto právnickou osobou. K platnému uzavření smlouvy je nutné povolení ČNB. Způsob vedení evidence SCP je podrobně vymezen provozním řádem SCP.⁷²

⁶⁹ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 433

⁷⁰ Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002, str. 433

⁷¹ Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000, str. 51

⁷² <http://www.scp.cz/index.php/cs/funkce-scp>

Mezi **základní funkce SCP** patří především *vedení evidence zaknihovaných cenných papírů*. Pro vydání akcií, dluhopisů nebo podílových listů v zaknihované podobě nejsou při registraci v SCP prakticky žádná omezení, ani ohledně jejich formy, měny, na kterou znějí, jejich jmenovité hodnoty, jejich převoditelnosti či obchodovatelnosti. Další funkcí SCP je *poskytování informací* z evidence, kterou vede ve variantních podobách dle potřeb svých uživatelů. Mimo základní informace získané z vlastní evidence zajišťuje SCP ještě další informační služby pro kapitálový trh. Jedná se o zveřejňování informací získaných od ČNB, emitentů a od majitelů cenných papírů. Z dalších povinností SCP je třeba zmínit *spolupráci s partnery* podílejících se na organizaci finančních trhů. Mezi nejvýznamnější orgány státní správy, se kterými SCP úzce spolupracuje, se řadí Ministerstvo financí ČR, soudy, finanční úřady. Pro chod SCP je také důležitá spolupráce s ČNB a organizátory veřejných trhů jakými jsou BCPP, RM-System. Posledním z významných úkolů SCP je *deklarace bezpečnostní politiky*. Výchozí normou, které SCP při ochraně svých informací využívá, je **ČSN ISO/IEC 17799:2001 Informační technologie — Soubor postupů pro řízení informační bezpečnosti**. Celková bezpečnostní politika SCP tvoří základní dokument informační bezpečnosti Střediska cenných papírů, který upřesňuje obecné a specifické odpovědnosti, strategie a zásady informační bezpečnosti. Účelem Celkové bezpečnostní politiky je stanovení jasného směru v oblasti informační bezpečnosti vedením SCP, a to včetně definice zamýšleného přístupu k jejímu budování. Celková bezpečnostní politika SCP tvoří základ pro následnou tvorbu směrnic a postupů rozpracovávajících zásady informační bezpečnosti.⁷³

Na základě ZPKT se dělí „evidence investičních nástrojů na dva základní typy:

- centrální evidenci cenných papírů a
- samostatnou evidenci investičních nástrojů.

V centrální evidenci cenných papírů jsou vedeny veškeré zaknihované cenné papíry s výjimkou zaknihovaných cenných papírů, které jsou vedeny v samostatné evidenci investičních nástrojů. V samostatné evidenci investičních nástrojů mohou být ze zaknihovaných cenných papírů vedeny pouze podílové listy otevřeného podílového fondu. Na rozdíl od centrální evidence cenných papírů, ve které můžeme shledat relikty stávajícího SCP, mohou být v samostatné evidenci investičních nástrojů vedeny i jiné

⁷³ <http://www.scp.cz/index.php/cs/funkce-scp>

investiční nástroje (§ 3 ZPKT), než jsou zaknihované cenné papíry. Jedná se o listinné investiční nástroje v úschově, zahraniční investiční nástroje svěřené za účelem poskytnutí investiční služby a ostatní investiční nástroje, jejichž povaha jejich evidenci umožní (§ 93 odst. 1 ZPKT).⁷⁴

V souladu s § 202 ZPKT úlohu SCP převezme Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (dále jen „Centrální depozitář“ nebo „CDCP“). Dne 14.8.2009 bylo vydáno souhlasné rozhodnutí ČNB, které je jednou z podmínek pro vznik CDCP. V současné době běží lhůta pro uzavření smlouvy CDCP s Ministerstvem financí ČR.⁷⁵

Historie institutu Centrálního depozitáře sahá do roku 1993, kdy byl založen jako *Burzovní registr cenných papírů, s.r.o.*, a v roce 1996 se transformoval na akciovou společnost s názvem UNIVYC, a.s.. Krátce po přijetí Zákona o podnikání na kapitálovém trhu požádala UNIVYC, a.s. regulátora kapitálového trhu o povolení k činnosti centrálního depozitáře podle § 100 tohoto zákona. Rozhodnutím České národní banky ze dne 14. srpna 2009 získala UNIVYC, a.s. povolení k činnosti Centrálního depozitáře. Na základě tohoto povolení UNIVYC, a.s. změnil obchodní firmu na Centrální depozitář cenných papírů, a.s. V současné době je připravována smlouva s Ministerstvem financí ČR o převodu evidencí zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů SCP. Způsob a datum předání evidencí Střediska cenných papírů uvedených ve smlouvě budou rozhodující pro stanovení termínu, kdy Centrální depozitář zahájí svou činnost spočívající ve vedení centrální evidence cenných papírů a přidělování ISIN.⁷⁶ **Centrální depozitář CP předpokládá, že převezme agendu SCP ke dni 7.7.2010.⁷⁷**

Centrální depozitář CP je **založen § 100 a násl. ZPKT**, kde je stanovena jeho úloha, zákonné požadavky na jeho založení, případně úpadek, povinnosti při vedení evidence investičních nástrojů, úprava účastníků, atd.

Dle **§ 100 ZPKT je Centrálním depozitářem** cenných papírů *právníká osoba*,⁷⁸ která:

- *vede centrální evidenci cenných papírů v České republice,*
- *přiděluje investičním nástrojům mezinárodní identifikační označení (ISIN) a*

⁷⁴ Vlastimil Pihera: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005, s. 22

⁷⁵ www.centralnidepozitar.cz.

⁷⁶ <http://www.centralnidepozitar.cz/dokument.aspx?k=Info-O-CDCP>

⁷⁷ Tyto informace vyplynuly z telefonické konverzace s vedoucím provozního oddělení Depozitáře CP, panem Jeničkou, ze dne 25.3.2010.

⁷⁸ Dle §103 odst. 2 písm. a) ZPKT je touto právníkou osobou zamýšlena **akciová společnost**

➤ *provozuje vypořádací systém.*

Centrální depozitář může vykonávat i **další činnosti**, pokud je má uvedeny v povolení k činnosti centrálního depozitáře. Jedná se například o „obstarávání splácení cenných papírů, vrácení cenných papírů, vyplácení výnosů z cenných papírů, zajišťování úschovy a správy cenných papírů svým účastníkům a emitentům, poskytování úvěrů a půjček svým účastníkům za účelem vypořádání obchodu s cennými papíry prostřednictvím svého vypořádacího systému.“⁷⁹ Dále je oprávněn vést evidenci osobních údajů o majitelích účtů podle zvláštního právního předpisu upravujícího ochranu osobních údajů.⁸⁰ Tím je zamýšlen **zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů**, ve znění pozdějších předpisů.

Centrální depozitář musí mít formu akciové společnosti se základním kapitálem v minimální výši 100 milionů Kč, emisní kurz jeho akcií musí být splacen alespoň z jedné třetiny peněžitými vklady a nesmí vydávat prioritní akcie. Obchodní firma Centrálního depozitáře musí obsahovat označení „centrální depozitář cenných papírů“ a žádná jiná osoba naopak toto označení používat nesmí.⁸¹

K **povolení činnosti Centrálního depozitáře** je mimo výše zmíněné třeba ještě povolení ČNB, která jej udělí, splňuje-li žadatel podmínky stanovené v § 103 ZPKT. „Žadatel musí prokázat, že je připraven vést centrální evidenci cenných papírů pro všechny zaknihované cenné papíry a že má věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon činnosti centrálního depozitáře. Povolení se vydává na dobu neurčitou a je rozhodné pro stanovení předmětu podnikání centrálního depozitáře - předmětem podnikání centrálního depozitáře mohou být pouze činnosti, které jsou uvedeny v zákoně jako činnosti, které jej charakterizují jako centrálního depozitáře, a dále jen činnosti výslovně uvedené v povolení. Změna předmětu podnikání centrálního depozitáře není přípustná.“⁸² **V případě, že ČNB povolení udělí (což se stalo ke dni 14.8.2010), je nezbytné, aby byla ve lhůtě dvou měsíců uzavřena smlouva s Ministerstvem financí ČR o převodu evidencí zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů SCP.**

Jednou z povinností Centrálního depozitáře je vydat svůj **provozní řád**, ve kterém jsou stanoveny jeho základní povinnosti (§ 104 ZPKT). Provozní řád a jeho veškeré změny musejí

⁷⁹ http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB_015A.HTM

⁸⁰ §103 ZPKT

⁸¹ §101 ZPKT

⁸² http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB_015A.HTM

být schváleny ČNB.⁸³ Provozní řád musí obsahovat zejména seznam služeb, které centrální depozitář poskytuje, způsob zakládání, rušení, a předávání příkazů majetkových účtů, dále pak náležitosti nezbytné pro vedení evidence majetkových účtů a pro vedení evidence emisí, nebo druhy opatření, která může centrální depozitář uplatnit vůči svému účastníkovi a postup při jejich uplatňování. Povinnost poskytovat služby s odbornou péčí je nesystematicky zařazena do § 103 odst. 8 ZPKT.

ZPKT stanoví, že rozdělení centrálního depozitáře, změna jeho právní formy, převod jmění centrálního depozitáře na akcionáře, fúze centrálního depozitáře s osobou, která není centrálním depozitářem nebo provozovatelem vypořádacího systému, nejsou přípustné.

Účastníkem centrálního depozitáře je osoba, která podává centrálnímu depozitáři příkaz k založení nebo zrušení majetkového účtu, k provedení změny na majetkovém účtu nebo k provedení služby.⁸⁴ Účast na centrálním depozitáři vzniká smlouvou mezi ním a účastníkem, právní vztah založený touto smlouvou se řídí Obchodním zákoníkem. Zákon dále stanoví, že účastníkem *nesmí být* osoba, které byla povolena reorganizace, na jejíž majetek byl vyhlášen konkurz, jejíž plán oddlužení soud schválil, a to vždy po dobu 5 let od právní skutečnosti důležité pro běh této lhůty. Dle taxativního výčtu v § 109 odst. 3 ZPKT, účastníkem centrálního depozitáře tedy může být:

- banka,
- obchodník s cennými papíry,
- investiční společnost,
- organizátor regulovaného trhu,
- zahraniční osoba, která vykonává činnost banky, obchodníka s cennými papíry, investiční společnosti nebo organizátora regulovaného trhu,
- zahraniční centrální depozitář,
- Česká republika jednajícím prostřednictvím ministerstva,
- Česká konsolidační agentura,
- Česká národní banka,
- centrální banka jiného státu,
- Evropská centrální banka.

⁸³ §103 a §104 ZPKT

⁸⁴ §109 ZPKT

4.4 Přijetí cenného papíru na regulovaný trh

Hlavními legislativními normami, od kterých se nutné kroky odvíjejí, jsou především **Obchodní zákoník, Zákon o cenných papírech, Zákon o podnikání na kapitálovém trhu a Zákon o dluhopisech**. Jednotliví organizátoři regulovaných burz mají ještě své interní předpisy, které musejí být dodrženy.

V průvodci emitenta vydaného Burzou cenných papírů Praha a.s. (dále jen „**BCPP**“)⁸⁵ jsou ve zkratce popsány kroky k úspěšné emisi, a to (ovšem v závislosti na druhu cenného papíru):

- *Návrh* příslušného statutárního orgánu na novou emisi a svolání valné hromady, která rozhodne o vydání cenného papíru.
- *Výběr zkušeného poradce*, který pomůže společnosti s úpisem. Poradce rovněž provede odborný audit, který zjistí, jak firma hospodaří a jaká jsou její slabá a silná místa.
- *Příprava prospektu emise* (§ 36 ZPKT) – prospekt musí obsahovat veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení CP a práv s ním spojených. Prospekt může být buď základní nebo zúžený. Za správnost prospektu odpovídá osoba, která ho vyhotovila, případně ručitel, který se za správnost prospektu zaručil.
- *Schválení prospektu cenného papíru ČNB* (§ 36c ZPKT) – je uskutečněno na žádost osoby emitenta CP. Příslušným orgánem pro schválení prospektu je ČNB, která musí rozhodnout do 10 dnů ode dne doručení žádosti. Tuto lhůtu lze prodloužit o 20 dnů. Prospekt může dle § 36f ZPKT schválit i orgán dohledu jiného členského státu EU. Pro účely obchodování na regulovaném trhu je prospekt platný po dobu 12 měsíců od jeho uveřejnění.
- *Zahájení veřejné nabídky a prezentace*, během níž se zájemci mohou ucházet o nabízené cenné papíry. Zápisů úpisu akcií do obchodního rejstříku (§ 34 a § 35 ZPKT) – veřejně nabízet investiční CP může pouze osoba, která nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejní prospekt cenného papíru schválený ČNB. Tato povinnost není absolutní; nevztahuje se na osoby vyjmenované v § 35 odst. 2 ZPKT.

⁸⁵ Blíže k Burze cenných papírů Praha a.s. viz. kapitola 5.1.1

Prospekt se uveřejní bez zbytečného odkladu po schválení ČNB buď v českém nebo anglickém jazyce.

- *Podání žádosti* o přijetí cenného papíru na regulovaný trh.

„Základem úspěchu“ každé emise cenných papírů je získání investorů, kteří vydávané cenné papíry nakoupí. Zpravidla se dá očekávat větší zájem investorů o cenné papíry, které budou kótované, tj. obchodovatelné na regulovaném oficiálním trhu. **Investoři totiž upřednostňují cenné papíry, které jsou bezproblémově obchodovatelné při transparentních podmínkách.** Rovněž záleží na prestižnosti daného trhu. Prestižní trh (v případě pražské burzy BCPP je to „hlavní trh“) totiž klade jak na parametry emisí, tak na informační otevřenost jejich emitentů přísnější kritéria, což zvyšuje důvěryhodnost emitenta. Čím vyšší důvěru investorské veřejnosti emitent získá, tím nižší rizikovou prémii investoři při nákupu jeho cenných papírů vyžadují.⁸⁶

Ihned **po uskutečnění veřejné nabídky** jsou většinou cenné papíry na základě žádosti emitenta přijaty i k obchodování na veřejném trhu. Emitent se tímto krokem snaží zvýšit atraktivitu emise, neboť likvidní akcie, které je možno kdykoliv bez problémů prodat, jsou pro investory mnohem zajímavější. Zatímco veřejně nabízet je dovoleno víceméně jakékoliv cenné papíry (samozřejmě po splnění výše uvedených podmínek), k obchodování na veřejném trhu mohou být podle ZPKT přijaty jen cenné papíry vyhovující určitým předpokladům. Tyto předpoklady jsou pevně dány zákonem a v současné době vycházejí z direktiv EU upravujících fungování celoevropského trhu s cennými papíry.

Jestliže k obchodování na veřejném trhu mají být přijaty listinné cenné papíry, schvaluje Komise kromě prospektu i vzorový výtisk listinného cenného papíru, který musí být vytištěn v technickém provedení stanoveném vyhláškou Ministerstva financí v tiskárně oprávněné k tisku cenných papírů. Tisk takovýchto listinných cenných papírů je však značně nákladný.

O přijetí cenných papírů k obchodování rozhoduje příslušný organizátor veřejného trhu. *V ČR mohou veřejný trh organizovat jen osoby, které získaly povolení k činnosti burzy cenných papírů (v současné době jen BCPP) nebo organizátora mimoburzovního trhu (v současné době jen RM – Systém, a. s. – RMS).* Tito organizátoři mohou na přijímané cenné papíry stanovit i další požadavky jdoucí nad rámec zákona. Tohoto svého oprávnění organizátoři zpravidla využívají k vytvoření několika trhů lišících se bonitou cenných papírů na nich obchodovaných. **RMS provozuje jeden trh pro všechny zaknihované cenné**

⁸⁶ <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Pruvodce-Emitenta>

papíry, BCPP umožňuje obchodovat se zaknihovanými i listinnými cennými papíry. BCCP dělí své trhy na hlavní, vedlejší, volný a nový. Tyto trhy se od sebe liší požadavky na přijímané cenné papíry a výši poplatků placených emitenty:

- **Hlavní trh** je určen pro největší emise a je také považován za nejprestižnější.
- Méně náročné podmínky je třeba splnit pro vstup na **vedlejší trh**, zatímco **volný trh** neklade na emitenty žádné požadavky nad rámec zákona.
- **Nový trh** je speciálním trhem zřízeným po vzoru rozvinutých burz a je určen méně známým společnostem s krátkou historií, u nichž však lze očekávat rychlý rozvoj.

Organizátor cenný papír přijme na trh, jestliže:

- *byl řádně vydán* a emitent přitom postupoval v souladu se zákonem;
- *Komise schválila prospekt* (týká se i případů, kdy přijetí nepředchází veřejná nabídka, např. kdy novou emisí upíše několik předem vybraných investorů);
- *tento prospekt byl řádně uveřejněn* a od uveřejnění uplynula lhůta nejméně 1 den, a
- organizátorovi veřejného trhu nejsou známy žádné okolnosti, které by v případě přijetí cenného papíru k obchodování mohly vést k poškození zájmu investorů nebo ohrožení veřejných zájmů.⁸⁷

Jak bylo zmíněno výše, aby byl investiční nástroj nebo investiční cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu, musí být splněny podmínky pro jeho přijetí. Podmínky pro přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu stanoví § 36 a násl., § 56 a § 57 ZPKT. § 57 ZPKT stanoví, že organizátor regulovaného trhu **může přijmout investiční cenné papíry k obchodování na regulovaném trhu, z čehož vyplývá, že na přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaných trzích není právní nárok. Je nicméně v zájmu organizátora regulovaného trhu, aby počet nabízených cenných papírů a investičních nástrojů byl co nejširší vzhledem k zákonným požadavkům na složení investičního portfolia a k tendenci investorů diverzifikovat riziko svého portfolia.**

ZPKT dále předvídá vznik tzv. „**oficiálního trhu**“, který může organizovat organizátor regulovaného trhu jako součást regulovaného trhu s cennými papíry.⁸⁸ Pro obchodování na oficiálním trhu mohou být přijaty pouze akcie nebo dluhopisy, které splňují podmínky § 65 ZPKT.

⁸⁷ http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf

⁸⁸ §64 ZPKT

5. Trh s cennými papíry a finančními deriváty

Finanční trh může být definován jako *systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmisťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky.*⁸⁹ Z této definice vyplývá, že hlavním posláním finančního trhu je zprostředkování redistribuce peněžních prostředků od subjektů s jejich relativním přebytkem (právnícké osoby, fyzické osoby, domácnosti, banky, institucionální investoři, apod.) k subjektům trpícím jejich relativním nedostatkem (stát a jiné veřejnoprávní subjekty, banky, atd.).⁹⁰ Na finančním trhu jsou předmětem obchodování finanční investiční instrumenty, tj. v podstatě abstraktní nástroje ztělesňující určitá majetková práva, z nichž nejdůležitějším, nejvíce regulovaným a nejčastěji obchodovaným instrumentem jsou cenné papíry.⁹¹

V **Příloze 3** této práce je nastíněna struktura finančního trhu včetně trhu s cennými papíry a finančními deriváty. Z této přílohy je zřejmé, že **finanční trh** se dělí na trh *peněžní* a *kapitálový*. Na kapitálových trzích jsou obchodovány především dluhové a majetkové instrumenty se splatností delší než jeden rok. Cenné papíry a finanční deriváty jsou systematicky zařazeny pod peněžní trhy. **Peněžní trh** je označením té části finančních trhů, která slouží k získávání krátkodobých úvěrů a na které se obchoduje s finančními instrumenty se splatností do jednoho roku.⁹² Peněžní trhy lze dále rozdělit na *organizované* a *neorganizované* (OTC). ZKPT dále rozlišuje trhy na *regulované* (§ 55 a násl. ZPKT) a *oficiální* (§ 64 a násl. ZPKT). Zatímco forwardy a swapové kontrakty jsou téměř výlučně obchodovány mimo organizované trhy, opce a futures se obchodují i na trzích organizovaných. Následující kapitola pojednává o organizovaném i neorganizovaném trhu, o jednotlivých burzách, a o právních základech obchodování s cennými papíry a finančními deriváty.

5.1 Regulovaný trh s investičními nástroji

Jak bylo uvedeno výše s odkazem na Přílohu 3, dělí se finanční trh na trh peněžní a trh kapitálový, dále na trh primární a trh sekundární. Ze samotného pojmového označení

⁸⁹ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 107

⁹⁰ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 582

⁹¹ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 583

⁹² http://www.cnb.cz/cs/faq/penezni_trh.html

vyplývá, že na *primárních trzích* se obchoduje s novými emisemi cenných papírů, zatímco na *trzích sekundárních* jsou obchodovány již dříve emitované cenné papíry. „Mimo těchto hledisek je možné finanční trhy rozdělit z hlediska vázanosti trhu určitými stanovenými pravidly a podle toho, zda a jakým způsobem je institucionalizován...z tohoto hlediska lze rozlišovat trhy na *regulované a neregulované*, jakož i trhy *burzovní a mimoburzovní*.“⁹³

Regulovaný trh je *trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením ČNB, na kterém se obchoduje pravidelně, a který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu pravidla obchodování na regulovaném trhu, a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu s tímto zákonem.*⁹⁴ Pokud se v této definici mluví o investičních nástrojích, rozumí se tím dle § 3 ZPKT finanční deriváty stejně jako určité cenné papíry. „Regulovaný trh je definován několika kritérii, zejména existencí pravidel pro přijímání investičních instrumentů na trh, tvorbu a uveřejňování kurzů a pravidelností obchodování. Regulovaný trh se má členit na oficiální trh, a dále na speciální trh, určený pro investiční instrumenty, které nejsou cennými papíry. Cenný papír přijatý k obchodování na oficiálním trhu se nazývá **kótovaným cenným papírem**.“⁹⁵

Dříve se podle charakteru organizátora trhu rozlišoval organizovaný trh burzovní a mimoburzovní.⁹⁶ ZPKT eliminoval takovéto rozdělení finančního trhu v ČR s účinností od 1.5.2004. V důsledku tohoto došlo ke spojení obou těchto kategorií pod pojem regulovaný trh. *Hlavními výhodami* omezení mimoburzovního trhu je především **standardizace obchodů a garance vypořádání obchodů organizátorem trhu**, což by mělo zajistit větší ochranu investorů než jak tomu bývalo v minulosti. Z toho vyplývá další významná přednost regulovaných trhů pro investora, a to jsou *nižší transakční a personální náklady než by tomu bylo v případě neorganizovaného trhu. U standardizovaných kontraktů, jejichž vypořádání je garantováno organizátorem trhu, jsou náklady na realizaci standardizovaných obchodu vždy nižší, než jak je tomu v případě uzavírání obchodů na neorganizovaném trhu, jelikož odpadá potřeba zdlouhavého vyjednávání obchodu.* Vzhledem k specifické podstatě finančních derivátů a flexibilitě při jejich uzavírání je nicméně třeba zmínit, že převážná většina finančních derivátů je přesto obchodována na neregulovaných trzích.

⁹³ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006, str. 598

⁹⁴ § 55 odst. 1 ZPKT

⁹⁵ Jan Hart, Vlastimil Pihera: Nová právní úprava kapitálového trhu, [Právní rozhledy 11/2004, s. 409]

⁹⁶ Vladislav Pavlát, Kapitálové trhy, Professional publishing, 2003

K **povolení činnosti organizátora regulovaného trhu** je zapotřebí souhlasu ČNB. Ta souhlas udělí, pokud jsou splněny podmínky § 38 ZPKT. Organizátor regulovaného trhu může být pouze akciová společnost, která vlastní kapitál alespoň €730,000 a jejíž základní kapitál byl plně splacen. Pro organizátora regulovaného trhu je nezbytné, aby měl své skutečné sídlo na území ČR. Nezbytnou náležitostí povolení je předložení návrhu pravidel pro obchodování a přístup na regulované trhy a návrhu pravidel pro přijímání investičních nástrojů na regulované trhy. Tím jsou zamýšleny i stanovy a vnitřní předpisy organizátora. Je třeba, aby organizátor regulovaného trhu měl dostatečné věcné, personální a organizační předpoklady pro řádný výkon těch činností, které hodlá skutečně vykonávat. Personální obsazení taktéž podléhá schválení ČNB.

5.1.1 Burza cenných papírů

Historickým organizátorem regulovaného burzovního trhu byla **Burza cenných papírů, a.s.** „BCPP je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností. Je tedy založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy... (BCPP) je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory.“⁹⁷

§ 63 ZPKT stanoví, že organizátor regulovaného trhu je povinen stanovit a dodržovat objektivní kritéria přístupu na regulovaný trh, a jsou kladeny poměrně vysoké nároky na personální obsazení organizátora. Základní povinnosti organizátora regulovaného trhu jsou zakotveny v § 37 a násl. ZPKT. V souvislosti s organizační strukturou, ZPKT klade pouze minimální požadavky společné pro všechny organizátory regulovaných trhů, nicméně je vyžadována odbornost osob podílejících se na řádném výkonu organizátora regulovaného trhu. V současné době není zákonem upravena organizační struktura BCPP. Tu upravují stanovy a vnitřní předpisy BCPP, které podléhají schválení ČNB.⁹⁸ **Orgány BCPP** jsou valná hromada, dozorčí rada, burzovní komora, generální ředitel, a burzovní výbory pro členské otázky, pro kotaci a pro burzovní obchody. Kompletní organizační struktura BCPP je zobrazena v **Příloze 4** této práce.

⁹⁷ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

⁹⁸ §38 odst. 1 písm. e) společně s § 62 ZPKT

Na BCPP je v současné době možné uzavírat následující typy obchodů:

- **Automatické obchody – Aukční režim:** Obchodování v aukčním režimu je založeno na shromáždění objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů k jednomu časovému okamžiku. Výsledkem tohoto obchodování je stanovení aukční ceny. Na obchodování v aukčním režimu navazuje obchodování v kontinuálním režimu.
- **Automatické obchody – Kontinuální režim:** Obchodování v kontinuálním režimu umožňuje uzavírání obchodů na základě průběžně zadávaných objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů. Na přijaté objednávky se uplatňuje princip cenové a následně časové priority.
- **SPAD obchody:** Ve SPAD mohou být realizovány pouze obchody s vybranými emisemi akcií. Nákupní a prodejní ceny jsou průběžně stanovovány tvůrci trhu, kteří mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu.⁹⁹
- **Blokové obchody:** Blokovým obchodem se rozumí obchod uzavřený mimo obchodní systém burzy, kde alespoň na jedné straně obchodu vystupuje člen burzy. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz investičního instrumentu.
- **Obchody s účastí specialisty:** Obchody s účastí specialisty jsou určeny pro obchodování produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu pro obchodování ve SPAD. Tento způsob obchodování je v současné době určen výhradně pro obchodování s investičními certifikáty a warranty.
- **Futures obchody:** Obchodování futures probíhá na stejném principu jako SPAD obchody. tzn., že i v tomto případě je likvidita trhu zajišťována tvůrci trhu, jejichž úkolem je udržovat pro přidělené futures série nabídku a poptávku.¹⁰⁰

5.1.2 RM-systém

Mimoburzovní trh v České republice byl *původně* zastupován RM-systémem (dále jen „RMS“). RMS, nyní česká burza cenných papírů je trhem, kde se obchoduje s akciemi

⁹⁹ SPAD se rozumí zkratka pro Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů, jehož výhodou je skutečnost, že kdykoliv se někdo rozhodne koupit či prodat akcie, nemusí čekat na okamžik, kdy se pro ně najde kupec či prodávající. Tento systém totiž v době od 9:15 do 16:00 hod., v tzv. otevřené fázi SPAD, umožňuje akcie koupit či prodat bez omezení.

¹⁰⁰ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu>

nejvýznamnějších českých i zahraničních společností. Od roku 2007 se na burze RMS obchodují v českých korunách i zahraniční akciové tituly. Společnost RMS vznikla v roce 1993 a 1. 12. 2008 se v důsledku transpozice směrnice MiFID do ZPKT stala **standardním burzovním trhem zaměřeným na drobné a střední investory**.¹⁰¹ RMS zprostředkovává obchody na regulovaných trzích, na trzích MOS¹⁰² a SVYT.¹⁰³ Jak plyne z čl. 3 všeobecných obchodních podmínek RMS, mohou být v RMS obchodovány veškeré investiční nástroje vyjmenované v § 3 odst. 1 písm. a), b), a d) ZPKT, pokud jsou investičními nástroji.¹⁰⁴

Dle § 53 ZPKT označení regulovaný trh nebo burza cenných papírů smí při své činnosti používat každý organizátor regulovaného trhu se sídlem v členském státě Evropské unie. Toto je možné na základě **jednotného evropského pasu**. „Jeho smyslem je umožnit osobám poskytujícím služby na základě povolení uděleného jedním z členských států jejich výkon i v jiných členských státech, a to bez nutnosti dalších povolení ze strany hostitelských států. Vstupem do Evropské unie se otevřela možnost využít výhod jednotného evropského pasu i pro české obchodníky s cennými papíry, stejně tak jako zahraniční obchodníci s cennými papíry získali možnost působit na území České republiky za využití tohoto institutu. Byť je tato změna z hlediska *acquis communautaire* bezprostředně vázána na skutečnost našeho vstupu do EU, z hlediska vnitrostátního právního řádu přináší odpovídající zákonnou úpravu právě nový zákon o podnikání na kapitálovém trhu.“¹⁰⁵

5.2 Mnohostranný obchodní systém (MOS)

Jako protiváha k regulovanému případně oficiálnímu trhu a namísto původního volného trhu byl vytvořen tzv. „**mnohostranný obchodní systém**“.¹⁰⁶ Rozumí se jím *trh s investičními nástroji provozovaný obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem regulovaného trhu, který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v mnohostranném obchodním systému a pravidla přístupu do*

¹⁰¹ <http://www.rmsystem.cz/>

¹⁰² Viz. Kapitola 5.2

¹⁰³ Zkráceně „Systém vypořádání transakcí“

¹⁰⁴ Všeobecné obchodní podmínky RM-Systém, čl. 2 odst. 1 písm. k), Druh a podoba investičních nástrojů, Pravidla obchodování, <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/pravidla-obchodovani>

¹⁰⁵ Jan Hart, Vlastimil Pihera: Nová právní úprava kapitálového trhu, Právní rozhledy 11/2004, s. 409

¹⁰⁶ Z anglického Multiparty Trading Facility nebo zkráceně MTF

mnohostranného obchodního systému, která jsou v souladu s tímto zákonem (ZPKT).¹⁰⁷ MOS je provozován BCPP.

Na provozovateli MOS je vyžadováno, aby zavedl transparentní pravidla pro obchodování, která zajistí řádné obchodování a stanoví objektivní kritéria pro provádění pokynů. Taktéž jsou vyžadována transparentní pravidla pro přijímání investičních nástrojů pro obchodování v MOS, která stanoví objektivní kritéria pro určení, zda investiční nástroj může být obchodován v MOS. „Základní pravidla pro provozování tohoto systému vycházejí z § 69-73 ZPKT, která upravují právě tento typ trhu s investičními nástroji. Trh MOS je neregulovaným trhem tzn., že veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze BCPP a nikoli zákon.“¹⁰⁸ Lze také stanovit pravidla stanovující informační povinnost emitentů investičních nástrojů přijatých k obchodování v MOS. Investiční nástroj může být přijat k obchodování v MOS i bez souhlasu jeho emitenta.

Právní úprava MOS je systematicky zařazena do Hlavy III. ZPKT. Tato část zákona neobsahuje podmínky pro přijímání investičních nástrojů na MOS. Je pouze vyžadováno, aby ta pravidla byla transparentní.¹⁰⁹ Domnívám se, že na MOS se bude spíše *obchodovat s investičními nástroji, které nesplňují podmínky pro vstup na regulované trhy. Vzhledem k poměrně náročným ekonomickým i procesním podmínkám pro vstup na regulované trhy se v budoucnu dá očekávat, že tento trh bude vyhledáván především risk hledajícími investory (tzv. risk-seekers). Volnější právní úprava a snížení nároků na emitenty i obchodníky zase vytváří velký prostor pro spekulaci s investičními nástroji, což jen tento trh činí ještě atraktivnějším pro investory, kteří se nebojí vyššího rizika. Vyšší riziko ale znamená větší očekávaný výnos pro investora, a proto se dá očekávat, že tento trh bude poměrně volatilní.*

¹⁰⁷ §69 ZPKT

¹⁰⁸ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, Praha : Beck, 2006, 5. Vydání, str. 443

¹⁰⁹ §69 odst. 3 ZPKT

6. Dohled a dozor nad finančním trhem

S postupující globalizací finančních trhů a zvyšujícím se množstvím subjektů pohybujících se na finančních trzích, je třeba zvýšit požadavky na poskytovatele finančních služeb a vytvořit předpoklady pro ochranu zákazníků. Toho jsou si vědomy i vrcholné orgány Evropské unie, které z tohoto důvodu vytvořily tzv. směrnici MiFID, a uložily členským státům povinnost ji transponovat do svých právních řádů. Jelikož jsou kapitálové trhy integrální součástí každé rozvinuté ekonomiky, je nezbytné, aby došlo k zprůhlednění transakcí na finančních trzích. Podmínkou pro zprůhlednění transakcí na finančních trzích je vytvoření jasného legislativního rámce a ustanovení orgánu, v jehož kompetenci bude dohlížení nad dodržováním pravidel na finančních trzích. Historicky byl dohled nad finančními a kapitálovými trhy v ČR rozmělněn mezi několik institucí (KCP, ÚDPP, ÚDZZ)¹¹⁰. Od 1.4.2006 tuto úlohu v ČR sehrává Česká národní banka.

¹¹⁰ Úřadu pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním (ÚDPP) a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ).

6.1 MiFID

Rámcová směrnice MiFID¹¹¹ ze dne 21.4.2004 schválena Evropským parlamentem a Radou jako **2004/39/ES** a na ní navazující prováděcí směrnice **2006/73/ES** ze dne 10.8.2006 a prováděcí nařízení Komise ES č. **1287/2006** z téhož dne, představují pokus o sjednocení podmínek pro poskytování investičních služeb a organizování trhu s finančními nástroji v rámci EU. Důvody pro změnu předchozí směrnice 93/22/EHS byly především její nízká efektivita a neschopnost reagovat na postupující globalizaci finančních trhů. Vyčítána jí byla především nedostatečná úprava jednotného evropského pasu, na jehož základě může subjekt licencovaný v jednom státě EU (v němž má sídlo) poskytovat investiční služby i v ostatních státech EU bez potřeby další licence od toho členského státu, ve kterém chce tyto služby provozovat. **Cílem MiFID** je především větší ochrana zákazníků, ať investují ve svém domovském státě nebo v zahraničí, zprůhlednění a větší transparentnost obchodů, jakož i zvýšení konkurence mezi poskytovateli investičních služeb. Česká republika byla povinna do svého právního řádu tyto směrnice transponovat. Stalo se tak především novelizací Zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V souvislosti s transpozicí MiFID bylo změněno poměrně velké množství předpisů včetně zákona č. 21 / 1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZBan“ nebo „Zákon o bankách“) nebo velkého počtu vyhlášek ČNB.

MiFID vyjmenovává druhy investičních nástrojů, jichž se tato směrnice týká (což bylo promítnuto do výčtu uvedeného v § 3 ZPKT) a vytváří možnost jednotného evropského pasu. MiFID dále poskytuje kategorizaci zákazníků, přičemž striktně odděluje profesionální a neprofesionální zákazníky. Upravuje činnost investičního zprostředkovatele a uvádí povinnosti obchodníka s cennými papíry jakož i požadavky na vydání licence obchodníka s cennými papíry. Poměrně zásadní změnou je i vytvoření právního rámce pro vytvoření MOS.¹¹²

6.2 Pojem dozoru a dohledu

Ze správního hlediska se **dozorem** rozumí *taková správní činnost, při které vykonavatel veřejné správy (dozorčí orgán) pozoruje chování nepodřízených subjektů a porovnává je*

¹¹¹ Zkratka pro Markets in Financial Instruments Directive neboli směrnice o trzích finančních nástrojů

¹¹² V MiFID se hovoří o MTF – Multilateral Trading Facility, neboli o mnohostranném obchodním systému (MOS)

s chováním žádoucím, s požadavky právních norem. V návaznosti na hodnocení může dozorčí orgán aplikovat nápravné případně sankční prostředky, jimiž reaguje na zjištěný nesoulad mezi skutečným a žádoucím chováním dozorovaného subjektu. **Dozorčím orgánem** je vykonavatel veřejné správy, jemuž zákon svěřuje dozorčí působnost.¹¹³

Dohled nad finančním trhem je zvláštním druhem dozoru, který je vykonáván veřejnoprávním subjektem odlišným od státu v jeho samostatné působnosti. Vlastní pojem dohled je často spojován právě s oblastí finančního trhu, ale odlišnost od pojmu dozor je převážně otázkou právní teorie.

Dohled třídíme na základě různých hledisek. Nejpodstatnějším je hledisko *institucionální*. Kritériem tohoto třídění je orgán vykonávající dohled a jeho vzájemný vztah k obdobným orgánům, pokud existují. Na základě tohoto kritéria pak rozlišujeme dva základní druhy dohledu - *sektorový dohled* a *sjednocený (integrováný) dohled*. V případě sektorového dohledu vykonává dohled v každém ze základních sektorů finančního trhu jeden samostatný orgán. (Za základní sektory finančního trhu se obvykle považuje bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálový trh. Je zřejmé, že existuje více podoblastí finančního trhu, stejně tak že některé subjekty vykonávají svou činnost zároveň ve více sektorech.) O sjednoceném dohledu pak mluvíme v situaci, kdy je dohled nad (relativně) všemi oblastmi finančního trhu vykonáván jedním orgánem. Dalo by se říci, že orgánem dohledu nad finančním trhem jako celkem je Česká národní banka.

Dalším hlediskem pro třídění dohledu může být *kritérium objektivní* – tedy podle cíle dohledu. Dle tohoto hlediska dělíme na *dohled obezřetný* a *dohled nad obchodním jednáním*. Cílem, jenž obezřetný dohled sleduje, jsou vlastnosti dohlíženého subjektu. Například jeho finanční stabilita, velikost jeho kapitálu vzhledem k aktivitám, vlastnická struktura, původ užívaných finančních prostředků, personální a materiální zabezpečení činnosti atd. Cílem dohledu nad obchodním jednáním dohlíženého subjektu je jeho činnost, zejména pak jeho chování vůči klientům. Samozřejmě je vazba na ochranu klientů (spotřebitelů finančních služeb). Někdy je také shledáván *rozdíl mezi sjednoceným a unifikovaným dohledem* s tím, že o unifikovaný dohled se pak jedná, pokud jeden orgán vykonává nejen dohled nad všemi, nebo téměř všemi oblastmi finančního trhu, ale vykonává současně dohled obezřetný i dohled nad obchodním jednáním.¹¹⁴

¹¹³ Hendrych, Správní právo, str. 279, marg. 316

¹¹⁴ Hendrych D. a kolektiv, Právní slovník, 3. vydání, Praha: C.H.Beck, 2009, heslo dohled na finančním trhem

Pro dohled nad kapitálovým trhem byl zákonem č. 6/1993 Sb., o ČNB Sb., ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**Zákon o České národní bance**“ nebo jen „**ZČNB**“)¹¹⁵ zřízen **Výbor pro finanční trh** (dále jen „**Výbor**“), který je poradním orgánem Bankovní rady ČNB s právem předkládat bankovní radě stanoviska a doporučení v oblastech obecné koncepce, strategie a přístupy k dohledu nad finančním trhem, významné nové trendy na finančním trhu, v jeho dohledu nebo regulaci, systémové otázky finančního trhu a výkon dohledu nad ním, a to vnitrostátní i mezinárodní povahy. Mezi jeho hlavní úkoly patří dodatečná kontrola, nicméně rozhodujícím orgánem pro dohled nad kapitálovým trhem je Bankovní rada ČNB. Výbor má **7 členů**, kterými jsou:

- předseda výboru, místopředseda výboru a další člen výboru, zvolení rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny na návrh profesních a zájmových organizací sdružujících účastníky finančního trhu a po vyjádření České národní banky a Ministerstva financí k navrženým osobám; tito členové výboru musí být důvěryhodnými a uznávanými odborníky pro oblast finančního trhu,
- člen bankovní rady jmenovaný a odvolávaný bankovní radou,
- dva vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí jmenovaní a odvolávaní ministrem financí,
- finanční arbitr¹¹⁶

Přijetím zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZZmen**“ nebo „**Zákon o změnách**“), došlo k sjednocení dohledu nad kapitálovým trhem. Dohlížecím orgánem se stala Česká národní banka. V případě, že dohlížené subjekty vyjmenované v § 44 ZČNB a zvláštních zákonech¹¹⁷ může Česká národní banka přistoupit ke zjednání nápravy. ZPKT¹¹⁸ poskytuje poměrně širokou nabídku opatření a sankcí, které může ČNB udělit. Jedná se především o nařízení mimořádného auditu, výměnu vedoucí osoby, nucenou správu, pozastavení činnosti až na dobu 5 let, případně i zákaz vykonávání činnosti nebo odebrání souhlasu či licence. Na základě §1 odst. 3 Zákona o České národní bance jsou ČNB svěřeny kompetence správního úřadu. „Opatření k nápravě a sankce vyplývající z dohledu nad kapitálovým trhem ukládá ČNB ve správním řízení, na které se s určitými odchylkami vztahuje správní řád.“¹¹⁹ Proti rozhodnutí Bankovní rady ČNB lze podat rozklad. O rozkladu

¹¹⁵ § 45a ZČNB

¹¹⁶ § 45c odst. 1 ZČNB

¹¹⁷ Jedná se o subjekty konkretizované ve zvláštních zákonech, viz. Příloha 1

¹¹⁸ § 136 ZPKT

¹¹⁹ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, Praha : Beck, 2006, 5. vydání, str. 63

proti rozhodnutí vydaném v prvním stupni ČNB rozhoduje guvernér ČNB na základě návrhu rozhodnutí předloženého rozkladovou komisí. ČNB je oprávněna pro dohled nad kapitálovým trhem **vytvářet i sekundární legislativu**. Tím jsou zamýšleny především obecně závazné vyhlášky, opatření ČNB, která jsou zvláštním druhem vyhlášky, a úřední sdělení, jejichž účelem je interpretace zákona, které jsou právně závazné pro všechny subjekty kapitálového trhu.

6.3 Prameny dohledu nad finančním trhem

ČNB jako ústřední banka České republiky je i orgánem, který má vykonávat dohled nad finančním trhem ČR. ČNB má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem. Hospodáří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem a do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona. Podle **čl. 98 Ústavy ČR** a **Zákona o České národní bance** je hlavním cílem její činnosti péče o cenovou stabilitu.

Průběh právě probíhající celosvětové hospodářské recese byl dle řady názorů zapříčiněn z velké části nezodpovědným chováním bank a jejich operacemi na finančních trzích, které vedly k přeinvestování a přehřátí ekonomiky, aniž by se vytvářel odpovídající reálný produkt. Z toho důvodu je pro udržování cenové stability a pro fungování ekonomiky jako celku velice podstatný dohled a dozor nad takovými institucemi, jakými jsou banky nebo investiční zprostředkovatelé, atd. Tuto úlohu v ČR od 1.4.2006 plní Česká národní banka. V minulosti byl výkon dohledu nad finančním trhem rozdělen mezi tyto instituce:

- *Komise pro cenné papíry (KCP)* – dohled nad kapitálovými trhy, cílem KCP je přispívat k ochraně investorů a k rozvoji kapitálového trhu. KCP byla založena zákonem **č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů**, ve znění pozdějších předpisů.
- *Úřad pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním (ÚDPP)* – dozor nad pojišťovnami a penzijními pojišťovnami. Základním pramenem pro úpravu ÚDPP byly zákon **č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem**, ve znění pozdějších předpisů a zákon **č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů**, ve znění pozdějších předpisů.

- *Úřad pro dohled nad družstevními záložnami (ÚDDZ)* – dohled nad družstevními záložnami. Právním základem ÚDDZ byl zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, ve znění pozdějších předpisů.
- *Česká národní banka* – dohled nad bankami. Pro dohled nad bankami základními prameny jsou **ZČNB** a **zákon o bankách**.

Počínaje 1.4.2006 nabyl účinnosti zákon o změnách, kterým došlo k začlenění pravomocí všech výše uvedených institucí do pravomoci ČNB. “Účel zákona spočívá v koncentraci dohledu, tj. v odstranění dosavadní plurality orgánů příslušných k jeho výkonu. Výlučnou působnost nad celým sektorem finančního trhu získala ČNB. Institucionální koncentraci bohužel nedoprovází sjednocení legislativní. V souvislosti s avizovaným „sjednocením“ nedochází ke zrušení jediného právního předpisu.”¹²⁰ *Na jedné straně tím došlo k přesunu moci od vlády a parlamentu do rukou ČNB a z ústavního hlediska ke koncentraci značné moci do rukou ČNB. Je ale na zřeteli mít také to, že sloučení dozorčích institucí došlo k významné úspoře státních nákladů tím, že ČNB operuje s vlastním rozpočtem nezávislým na rozpočtu státu. Tím se tedy veškeré náklady na dozor nad finančním trhem přesouvají na ČNB.* Současný guvernér ČNB Zdeněk Tůma k tomu sloučení dodal: „Spojení dozorových institucí do jednoho funkčního celku odráží vývoj na finančním trhu, kde rovněž dochází ke koncentraci jednotlivých odvětví do skupin a větších konsolidačních celků“.¹²¹ Proto se dá očekávat, že dojde k zprůhlednění systému dohledu a zvýšení efektivnosti.

Pro dohled nad kapitálovým trhem je základním pramenem Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. § 135 a násl. tohoto zákona upravují dohled nad individuálními subjekty pohybujícími se na kapitálových trzích, stejně jako možné sankce nebo nápravná opatření.

6.4 Dohlížené subjekty

Dohled nad subjekty kapitálového trhu upravuje především Zákon o České národní bance. „Dohledová působnost na všech dotčených úsecích finančního trhu přešla ke dni účinnosti zákona na Českou národní banku. Změna si vyžádala zásah do celkem 33 zákonů.”¹²² Kompletní seznam zákonů změněných přijetím zákona o změnách je uveden

¹²⁰ Petr Čech: Sjednocen dohled nad finančním trhem (roztříštěnost úpravy ale přetrvává), [Právní zpravodaj 4/2006, s. 6]

¹²¹ Rozhovor s guvernérem ČNB Zdeňkem Tůmou na <http://www.mesec.cz/tiskove-zpravy/zakon-k-integraci-dohledu-nad-financnim-trhem-podepsal-prezident-republiky/>

v Příloze 1. § 44 ZČNB obsahuje výčet subjektů podléhajících dohledu ČNB. Jedná se o dohled nad:

- bankami, pobočkami zahraničních bank, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pobočkami zahraničních institucí elektronických peněz, vydavateli elektronických peněz malého rozsahu, platebními institucemi, poskytovateli platebních služeb malého rozsahu a nad bezpečným fungováním bankovního systému,
- obchodníky s cennými papíry, emitenty cenných papírů, centrálním deponitářem, jinými osobami vedoucími evidenci investičních nástrojů, investičními společnostmi, investičními fondy, provozovateli vypořádacích systémů, organizátory trhu s investičními nástroji a dalšími osobami, o nichž tak stanoví zvláštní právní předpisy upravující oblast podnikání na kapitálovém trhu,
- pojišťovnami, zajišťovnami, penzijními fondy a dalšími osobami působícími v oblasti pojišťovnictví a penzijního připojištění podle zvláštních právních předpisů^{9c}),
- bezpečným, spolehlivým a efektivním fungováním platebních systémů podle zvláštního právního předpisu,
- činností jiných osob, které mají povolení nebo registraci podle zvláštních právních předpisů.

Tento výčet subjektů podléhajících dohledu ČNB nicméně není vyčerpávající. Další subjekty jsou doplněny ve zvláštních předpisech. Například zákon o dluhopisech mezi tyto subjekty dále řadí emitenty dluhopisů a další subjekty. Seznam všech právních předpisů, ve kterých jsou jmenovány subjekty, které podléhají dohledu ČNB je uveden v Příloze 1.

Dohledu ČNB nepodléhá vydávání cenných papírů Českou národní bankou, vedení evidence cenných papírů ČNB, provozování vypořádacího systému ČNB a obchodování ČNB s investičními nástroji a cennými papíry, které nejsou investičními cennými papíry.¹²³ Předpokladem je, že ČNB vykonává svoji působnost s odbornou péčí a není tedy třeba, aby dohlížela na vlastní činnost.

ČNB je oprávněna požádat jiný dohlížecí orgán členského státu EU o spolupráci při výkonu dohledu nebo kontrole na místě u osoby podléhající jeho dohledu. Stejně tak může být o spolupráci požádána kterýmkoli dohlížecím orgánem členského státu EU a je na žádost povinna poskytnout veškeré požadované informace v souvislosti s výkonem dohledu nad

¹²² Petr Čech: Sjednocen dohled nad finančním trhem (roztříštěnost úpravy ale přetrvává), [Právní zpravodaj 4/2006, s. 6]

¹²³ § 135 odst. 2 ZPKT

kapitálovým trhem.¹²⁴ ČNB je nicméně oprávněna takovouto žádost odmítnout, pokud by mohla být ohrožena suverenita, bezpečnost nebo veřejný pořádek ČR; nebo pokud již bylo v téže věci v ČR zahájeno soudní řízení proti osobám, kterých se žádost týká (litispence), nebo již nabyl právní moci rozsudek v téže věci (res iudicata).

ZPKT ukládá ČNB povinnost podrobně informovat dohlížecí orgán členského státu EU o každém důvodném podezření na porušení povinností při poskytování investičních služeb, organizování regulovaného trhu nebo před zneužíváním trhu v tomto členském státě.¹²⁵

Dohled vykonávaný ČNB dále zahrnuje:

- rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů,
- kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními,
- kontrolu dodržování zákonů, jestliže je k této kontrole Česká národní banka tímto zákonem nebo zvláštními právními předpisy zmocněna, a kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných Českou národní bankou,
- získávání informací potřebných pro výkon dohledu podle zvláštních právních předpisů a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti,
- ukládání opatření k nápravě a sankcí podle tohoto zákona nebo zvláštního právního předpisu, řízení o správních deliktech a přestupcích.¹²⁶

Česká národní banka vykonává nad osobami uvedenými v § 44 odst. 1 ZČNB též **dohled na konsolidovaném základě** nebo ve skupině a **doplňkový dohled** nad těmito osobami ve finančních konglomerátech v rozsahu stanoveném zvláštními právními předpisy. Dohledem na konsolidovaném základě se rozumí *sledování a regulace rizik u konsolidovaných celků¹²⁷, jejichž součástí je obchodník s cennými papíry, který není bankou, za účelem omezení rizik, kterým je tento obchodník s cennými papíry vystaven na základ své účasti v konsolidačním celku. Tím se ovšem nenahrazuje výkon dohledu nad činností obchodníka s cennými papíry na individuálním základě ani nad bankami a finančními institucemi dle zvláštních předpisů.*¹²⁸ Doplnkový dohled vychází ze směrnice 2002/87/ES, „jež byla do českého práva transponována přijetím zákona č. 377/2005 Sb., doplňkovém dozoru nad bankami,

¹²⁴ Čl. 15 nařízení Komise ES č. 1287/2006

¹²⁵ § 135a odst. 5 ZPKT

¹²⁶ § 44 odst. 2 ZČNB

¹²⁷ Konsolidačním celkem je skupina ovládajícího obchodníka s cennými papíry, skupina zahraničního ovládajícího obchodníka s cennými papíry, skupina zahraniční ovládající banky, holdingové osoby, přičemž konsolidační celek tvoří nejméně dvě osoby (§ 151 ZPKT)

¹²⁸ § 150 ZPKT

spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovny a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech¹²⁹). Uvedeným zákonem byla zavedena nová úroveň dohledu nad regulovanými osobami ve finančním konglomerátu. Doplnkový dohled nenahrazuje dohled vykonávaný na individuálním nebo konsolidovaném základě nad jednotlivými typy institucí ve finančním sektoru, nýbrž se uplatňuje vedle a nad rámec takového dohledu. Obsahem doplňkového dohledu je vyhodnocování rizik na úrovni finančních konglomerátů. Jeho účelem je pak omezení rizik, kterým jsou vystaveny tzv. Regulované osoby z toho důvodu, že jsou součástí finančního konglomerátu.¹³⁰

Česká národní banka také vykonává dohled nad dodržováním povinností stanovených Občanským zákoníkem pro uzavírání smluv o finančních službách uzavíraných na dálku a nad dodržováním povinností zákazu používání nekalých obchodních praktik, a to osobami uvedenými v § 44 odst. 1 ZČNB. Nad platebními institucemi, poskytovateli platebních služeb malého rozsahu a vydavateli elektronických peněz malého rozsahu vykonává Česká národní banka tento dohled pouze v rozsahu poskytování platebních služeb, služeb souvisejících s poskytováním platebních služeb a vydávání elektronických peněz.¹³¹

ČNB dále zapisuje osoby, které provádí činnost hodnocení kvality investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu, do seznamu tzv. „ratingových agentur“.¹³² Aby mohla být taková osoba (dále jen „**ratingová agentura**“) zapsána do seznamu ratingových agentur, musí mít věcné, organizační a personální vybavení. Tím se rozumí jednak důvěryhodné a odborně způsobilé osoby a také jasná kritéria pro hodnocení kvality investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu. ZPKT pouze stanoví, že ČNB rozhoduje o zapsání ratingové agentury do seznamu ratingových agentur a může i rozhodnout o vyškrtnutí ratingové agentury z tohoto seznamu pokud přestane splňovat předpoklady pro kvalifikované hodnocení investičního nástroje. To znamená, že ČNB průběžně hodnotí zda ratingová agentura splňuje předpoklady pro nezávislé hodnocení investičních nástrojů. Dle § 44 odst. 2 písm. a) a písm. b) ZČNB tedy ČNB vykonává dohled i nad ratingovými agenturami.

¹²⁹ Finanční konglomerát v podstatě se představuje **skupinu osob**, v jejímž čele je buď osoba **licencovaná pro finanční služby** nebo osoba, která ovládá alespoň jednu takovou osobu, přičemž **činnost takové skupiny probíhá převážně ve finančním sektoru**. Dle Prof. Bakeše se jedná o skupinu značně heterogenní, zajímavější významné postavení jak v oblasti pojišťovnictví, tak bankovníctví a investičních služeb.

¹³⁰ Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, Praha : Beck, 2006, 5. vydání, str. 72

¹³¹ § 44a odst. 1 ZČNB

¹³² § 193 ZPKT

Ratingové agentury hrají zásadní úlohu na celosvětovém trhu cenných papírů a bankovních služeb. Proto je velmi důležité, aby důsledně poskytovaly nezávislé, objektivní a co nejkvalitnější ratingy.¹³³ Nejširší investorská veřejnost se spoléhá na hodnocení hlavních ratingových agentur jakými jsou Moody's, Standard & Poors nebo Fitch. Dá se očekávat, že podobný trend bude patrný i v ČR. V současné době je rating vykonáván především CRA Rating Agency, a.s. a Duff & Phelps CZ, a.s. *Současná právní úprava ratingových agentur v ČR nicméně není dostatečná, neboť neklade dostatečné podmínky na transparentnost a důvěryhodnost informací poskytovaných ratingovými agenturami.*

¹³³ Sdělení Komise o ratingových agenturách (2006/C 59/02), Úřední věstník EU ze dne 11.3.2006.
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:CS:PDF>

7. Závěr

Dle profesora Jílka jsou určité finanční deriváty právně i ekonomicky hazardními hrami a měly by se tudíž řídit příslušnými ustanoveními Občanského zákoníku. V případně obchodu s finančními deriváty je ale statisticky odlišná pravděpodobnost úspěchu a především z právního hlediska při uzavírání „derivátových“ kontraktů vystupuje odlišný okruh subjektů. Smlouvy týkající se finančních derivátů jsou zpravidla uzavírány mezi rovnými subjekty, které mají obdobný přístup k informacím, což v případě sázek a loterií neplatí. Pokud by se právní vztahy uzavírání finančních derivátů rovnocenných subjektů měly řídit Občanským zákoníkem, pak by se měla spíše užít ustanovení o tzv. „inominátních“ smlouvách.

V důsledku přistoupení ČR do EU dochází k transpozici značného množství směrnic ES. Právo finančních trhů, i s ohledem na probíhající ekonomickou recesi, hraje stále větší roli a dostává se do popředí zájmů vrcholných orgánů EU. Prvním, poměrně zásadním krokem do úpravy vnitrostátních finančních trhů byla směrnice 1993/22/EHS, jíž bylo vyčítáno, že není flexibilní vůči měnícím se potřebám finančních trhů stejně jako to, že opomíjí globální trendy obchodování. Tato směrnice neznala princip jednotného evropského pasu a s ohledem na globalizaci finančních trhů byla tedy zastaralá. Vrcholné orgány EU na to reagovaly vytvořením směrnice MiFID, jejímž účelem je usnadnit nadnárodní investiční operace, rozdělení investorů na profesionální a neprofesionální, stejně jako pokusit se o vytvoření podmínek pro transparentnost trhů a ochranu investorů.

Transpozice MiFID a souvisejících komunitárních předpisů sice poskytuje poměrně komplexní úpravu operací s investičními cennými papíry, ale úprava finančních derivátů jako takových je stále nedostatečná. S ohledem na počet titulů nabízených českými regulovanými burzami, které v zásadě z kategorie finančních derivátů nabízejí pouze futures kontrakty nebo warranty, zatímco převážná většina finančních derivátů je obchodována na mimoburzovních trzích, je nezbytná další úprava těchto institutů. Regulace mimoburzovního trhu je minimální, z čehož pramení i časté využívání finančních derivátů k podvodným operacím.

Současná právní úprava je omezena na pozitivně právní výčet finančních derivátů. Jejich podstata je zachycena spíše v účetních standardech. Ačkoli náležitosti finančních derivátů upravuje ISDA případně normy amerického účetního standardu (GAAP) či mezinárodního standardu IAS, účinnost těchto norem může být použita pouze podpůrně, na základě analogie práva, jelikož účetní normy mají omezenou územní působnost a v případě mezinárodních

účetních standardů jsou omezeny přestoupením státu na tento standard. V souvislosti s nadnárodním obchodem a praktikám mezinárodních korporací by bylo praktické vytvořit jednotnou úpravu operací s finančními deriváty. MiFID a navazující právní předpisy tuto úlohu plní nedostatečně. Ačkoli transpozice MiFID je krokem ku sjednocení operací na evropských finančních trzích, právní předpisy, které by měly korespondovat s tímto záměrem jsou novelizovány velice pomalu. S ohledem na postupující globalizaci světových trhů a stále větším možnostem finančního inženýrství, vrcholné orgány EU by měly spolupracovat na vývoji norem upravujících problematiku finančních derivátů se všemi rozvinutými ekonomikami světa.

Tím, že české účetní standardy jsou podzákoné normy a finanční deriváty jsou pouze podrozvahovou položkou se naskýtá možnost jejich zneužívání k podvodným účelům. V současné době se právní úprava derivátů obchodovaných na mimoburzovních trzích řídí buď Občanským nebo Obchodním zákoníkem a je možné si dohodnout téměř cokoli v souladu se soukromoprávní zásadou, že je dovoleno vše, co není zakázáno.

Při dohledu nad kapitálovým trhem hraje vitální roli ČNB. Původně byl dohled roztržštěn mezi několik institucí, ale s účinností zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů, došlo k sjednocení dohledu. Dohlížejícím orgánem se stala ČNB. Na jedné straně tím došlo ke koncentraci výkonné moci do rukou jednoho orgánu, ale na straně druhé tím došlo ke snížení nákladů na provoz dohlížejících institucí, ke zprůhlednění dohledu a odstranění kompetenčních sporů mezi dohlížejícími orgány tím, že je jasně dána odpovědnost dohlížejícího orgánu, kterým je ČNB. Pod dohled ČNB spadají i tzv. ratingové agentury. I s ohledem na to, že se jedná o poměrně novou instituci, ratingové agentury v současné době nejsou širokou investorskou veřejností tak využívány jako historicky osvědčené agentury např. v USA. Lze ale očekávat, že jejich přínos pro finanční trh bude více využíván. Ratingové agentury „jsou obecně označovány za jeden z faktorů, který zapříčinil současnou finanční krizi, přičemž bývá zmiňována zejména jejich nedostatečná regulace a dohled, střet zájmů a nevhodně používaná metodologie.“¹³⁴ Cílem by mělo být omezení střetu zájmů, zajištění transparentnosti a kvality ratingového procesu, zveřejňování ratingové historie a základních předpokladů, na kterém je proces ratingu založen.

¹³⁴ Jiří Król, Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009, str. 21

Seznam zkratek:

BCPP – Burza cenných papírů Praha, a.s.
CP – Cenný papír
CDCP – Centrální depozitář cenných papírů, a.s.
ČNB – Česká národní banka
DevZ – Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů
EU – Evropská unie
FRA – Forward rate agreement
GAAP - Generally accepted accounting principles (americký účetní systém)
ISDA - International swaps and derivatives association
ISMA - International securities market association
KCP – Komise cenných papírů
MiFID - Markets in Financial Instruments Directive (směrnice o trzích finančních nástrojů)
MOS – Mnohostranný obchodní systém
MTF – Multilateral Trading Facility (mnohostranný obchodní systém)
ObčZ – Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
ObchZ – Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
OTC – Over-the-counter market (mimoburzovní trh)
PSA - Public securities association
RMS – RM-System, a.s.
SCP – Středisko cenných papírů
ÚDDZ - Úřad pro dohled nad družstevními záložnami
ÚDPP - Úřad pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním
ZBan - Zákon č. 21 / 1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
ZCP – Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
ZČNB – Zákon č. 6 / 1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT – Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
ZZmen - zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů

Seznam použité literatury a pramenů:

Knižní zdroje:

- Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha : Beck, 2006
Bakeš Milan a kolektiv, Finanční právo, 5. vydání, Praha : Beck, 2009
Blaha Zdenek S., Jindřichovská Irena; Opce, swapy, futures; Praha: Management Press, 1997
Brealey Myers, Principles of corporate finance; The McGraw-Hill, 2000
Dědič Jan a kolektiv, Právo cenných papírů a kapitálového trhu; Praha : Prospektrum, 2000
Dědič Jan, Jan Pauly, Cenné papíry, Praha : Prospektrum, 1994
Dědič Štenglová; Zákon o cenných papírech komentář; Praha: C.H. Beck, 1997
Dvořák, Petr: Finanční deriváty, 1998
Dvořák Petr, Deriváty, Praha : Oeconomica, 2006
Grún Lubomír, Finanční právo a jeho instituty, Linde Praha, a.s. 2006
Hendrych D. a kolektiv, Právnický slovník, 3. vydání, Praha: C.H.Beck, 2009
Hendrych D. a kolektiv, Správní právo, 4. vydání, Praha: C.H.Beck, 2006
Hull John C.; Options, futures & other derivatives; New Jersey: Prentice – Hall, 1999
Jílek Josef, Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti, Praha: Grada, 2006
Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty v praxi, Praha : Grada, 2005
Jílek Josef, Finanční a komoditní deriváty, Praha : Grada, 2002
Jílek Josef, Finanční trhy, Praha : Grada, 1997
Jílek Josef, Kapitálový a derivátový trh, Praha : Bankovní institut, 1998
Jílek Josef, Termínové a opční obchody, Grada Publishing, 1995
Musílek Petr, Trhy cenných papírů, Praha : Ekopress, 2002
Pavlát Vladislav, Finanční opce, Magnet press, 1994
Pavlát Vladislav, Kapitálové trhy a burzy ve světě, 1992
Pavlát Vladislav, Kapitálové trhy, Professional Publishing, 2003
Pavlát Vladislav, Regulace a dozor nad kapitálovými trhy, Vysoká škola finanční a správní, 2004

Sborníky:

- David Marek, Ztráta času debatou o odměnách, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009
Dušan Tříška, Příkazová regulace společnosti – státní regulace finančních služeb, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009
Jiří Król, Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009
Klára Hájková, Nová regulace finančních trhů je potřebná, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Lukáš Kovanda, Hedgové fondy – trn v oku regulátorů, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Miroslav Singer, Brusel ignoruje válku, která ještě zuří, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Mojmír Hampl, Jacques de Larosiere a jeho návrhy, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Pavel Kysilka, Regulační iluze – spolupříčina finančních a hospodářských krizí, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Petr Musílek, Proč jsou kapitálové trhy vůbec regulovány, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Tomáš Munzi, Manipulativní zneužívání pojmu regulace, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Václav Klaus, Zneužití krize pro další centralizaci EU, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009

Časopisecké zdroje:

Bakeš, Milan, 1939- , Několik poznámek k tzv. velké novele bankovního zákona / Milan Bakeš , Právo a podnikání 1211-1120 7/10 (1998), s. 5-7

Čech, Petr, 1975- , Nová směrnice ES o povinnostech emitentů kótovaných cenných papírů / Petr Čech , Právní zpravodaj 6/3 (2005), s. 6-9

Čech, Petr, 1975- , Sjednocen dohled nad finančním trhem : (roztříštěnost úpravy ale přetrvává), Právní zpravodaj 4/2006, s. 6

Eric Reiner, Mark Rubinstein, Derivatives, RISK magazine, 1992

Jan Hart, Vlastimil Pihera: Nová právní úprava kapitálového trhu, Právní rozhledy 11/2004, s. 409

Jan Šovar: K návrhu euronovely zákona o podnikání na kapitálovém trhu a dalších souvisejících zákonů, Obchodněprávní revue 4/2009, s. 108

Kubíček Antonín, Pavlát Vladislav, K integraci regulace a dohledu nad finančními trhy a možnostem její praktické realizace, Akta VŠFS, Ekonomické studie a analýzy, Vysoká škola finanční a správní, 1/2007 přetrvává) / Petr Čech , Právní zpravodaj 7/4 (2006), s. 6-9

Vlastimil Pihera: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005, s. 22

Disertační, rigorózní a diplomové práce:

Smolková Blanka, Diplomová práce, Řízení rizika pomocí derivátů, Brno, 2007, 70 stran, Masarykova univerzita,
http://is.muni.cz/th/76516/esf_m/DP_2008__Smolkova_.txt

Použité webové stránky:

<http://eur-lex.europa.eu/>
www.bcpcz.cz
www.centralnidepozitar.cz
www.cnb.cz
www.cs.wikipedia.org
www.isda.org
www.mesec.cz
www.mfcr.cz
www.pse.cz
www.rmsystem.cz
www.sagit.cz
www.scp.cz

Seznam příloh:

Příloha 1: Seznam zákonů změněných v souvislosti s přijetím MiFID

Příloha 2: Náležitosti cenných papírů

Příloha 3: Schéma finančního trhu

Příloha 4: Organizační struktura BCPP

Příloha 5: Náležitosti kontraktů při sjednávání derivátových obchodů

Příloha 6: Popis jednotlivých cenných papírů

Příloha 1: Zákony změněné v důsledku přijetí MiFID

Kapitola I – Cenné papíry

- **Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech**
- Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový
- **Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech**
- Vyhláška č. 408/2004 Sb., kterou se stanoví náležitosti žádosti o souhlas Ministerstva financí s vydáním komunálních dluhopisů a příloh k žádosti
- **Zákon č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech a o změně některých souvisejících zákonů**
- Vyhláška MF č. 403/2000 Sb., kterou se určují druhy zemědělského zboží, na něž je možné vystavovat zemědělské skladní listy, a podmínky pro provozování zemědělských veřejných skladů

Kapitola II – Dohled nad kapitálovým trhem

- Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance (*vybraná ustanovení*)
- **Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů**

Kapitola III – Podnikání na kapitálovém trhu

- **Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**
- Vyhláška č. 261/2004 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynů investičního zprostředkovatele
- Vyhláška č. 414/2004 Sb., o odměně nuceného správce, likvidátora a správce konkursní podstaty některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů
- Vyhláška č. 58/2006 Sb., o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů
- Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení
- **Vyhláška č. 605/2006 Sb., o některých informačních povinnostech obchodníka s cennými papíry**
- Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů
- Vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému
- Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb
- **Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti**

- **Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele**
- **Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob a o minimální výši finančních zdrojů poskytovaných pobočce zahraniční banky**
- **Vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci**

Kapitola IV – Kolektivní investování

- **Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování**
- Vyhláška č. 269/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
- Vyhláška č. 270/2004 Sb., o způsobu stanovení reálné hodnoty majetku a závazků fondu kolektivního investování a o způsobu stanovení aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování
- Vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu
- Vyhláška č. 482/2006 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování
- Vyhláška č. 603/2006 Sb., o informační povinnosti fondu kolektivního investování a investiční společnosti
- Vyhláška č. 604/2006 Sb., o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti
- Vyhláška č. 115/2007 Sb., o podrobnostech plnění povinností depozitáře fondu kolektivního investování
- **Vyhláška č. 235/2009 Sb., o investičních nástrojích, do kterých může investovat standardní fond**

Kapitola V – Penzijní fondy

- **Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením**
- **Vyhláška č. 93/2007 Sb., o informační povinnosti penzijního fondu pro účely dohledu České národní banky**
- **Zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států Evropské unie nebo jiných států, které jsou smluvní stranou Dohody o Evropském hospodářském prostoru, na území České republiky a o změně zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů**

Kapitola VI – **Komoditní burzy**

- **Zákon č. 229/1992 Sb., o komoditních burzách**

Kapitola VII – **Seznam dalších relevantních předpisů**

- **Seznam dalších relevantních předpisů**
 - ZDROJ: <http://www.sagit.cz/pages/pomucky.asp?cd=10&typ=r&det=50>

Příloha 2: Náležitosti cenných papírů

1. Náležitosti zatímního listu

Zatímní list obsahuje:

1. označení „zatímní list“,
2. firmu, sídlo a výši základního kapitálu společnosti,
3. firmu nebo název a sídlo nebo jméno a bydliště vlastníka zatímního listu,
4. jmenovitou hodnotu tvořenou součtem jmenovitých hodnot upsaných nesplacených akcií,
5. počet, podobu a formu akcií, které zatímní list nahrazuje, popřípadě i určení jejich druhu,
6. splacenou a nesplacenou část emisního kursu akcií a lhůty pro splácení emisního kursu,
7. datum emise zatímního listu a podpis nebo podpisy členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat.

2. Náležitosti poukázky na akcie

V poukázce na akcie musí být uvedeno:

1. označení, že se jedná o poukázku na akcie,
2. firma a sídlo společnosti,
3. druh, jmenovitá hodnota, forma, podoba a počet akcií, které lze na jejím základě nabýt,
4. částka, kterou upisovatel splatil, a datum, kdy bylo splaceno.

3. Náležitosti podílového listu

Podílový list obsahuje:

1. název podílového fondu,
2. jmenovitou hodnotu podílového listu, jestliže je stanovena,
3. údaj o formě podílového listu,
4. datum vydání nebo emise podílového listu,
5. u listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.

4. Náležitosti dluhopisu

Dluhopis vydávaný v listinné podobě má tyto náležitosti:

1. údaje o emitentovi
 - o u právnické osoby obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno,
 - o u fyzické zahraniční osoby jméno a příjmení, datum narození, bydliště v České republice, obchodní firma, místo podnikání a identifikační číslo, bylo-li přiděleno,
2. název dluhopisu, který obsahuje slovo „dluhopis“ nebo označení zvláštního druhu dluhopisu,
3. identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis,
4. jmenovitou hodnotu,
5. údaj o schválení emisních podmínek,
6. výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše,
7. datum emise,
8. způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho,
9. formu dluhopisu,
10. prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách,
11. data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
12. číselné označení dluhopisu,
13. u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka,
14. podpis nebo otisk podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpis nebo otisk podpisu emitenta.

Zaknihovaný dluhopis má stejné náležitosti jako dluhopis listinný, s výjimkou náležitostí uvedených pod písmeny l), m) a n).

5. Náležitosti opčního listu

V opčním listu musí být uvedeno:

1. firma a sídlo společnosti,
2. kolik akcií a jakého druhu, formy a podoby anebo kolik vyměnitelných anebo prioritních dluhopisů společnosti, v jaké podobě, formě a v jaké jmenovité hodnotě lze získat,
3. doba a místo pro uplatnění přednostního práva,
4. emisní kurs akcií nebo dluhopisů, k nimž lze uplatnit přednostní právo, nebo způsob jeho určení,
5. údaj o tom, že zní na doručitele.

6. Náležitosti náložného listu

Dopravce je povinen v náložném listu uvést:

1. firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a místo podnikání, popřípadě bydliště fyzické osoby dopravce,

2. firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a místo podnikání, popřípadě bydliště fyzické osoby odesílatele,
3. označení přepravované věci,
4. údaj, zda byl náložný list vydán na doručitele nebo jméno příjemce, popřípadě údaj, že byl vydán na jeho řad,
5. místo určení,
6. místo a den vydání náložného listu a podpis dopravce.

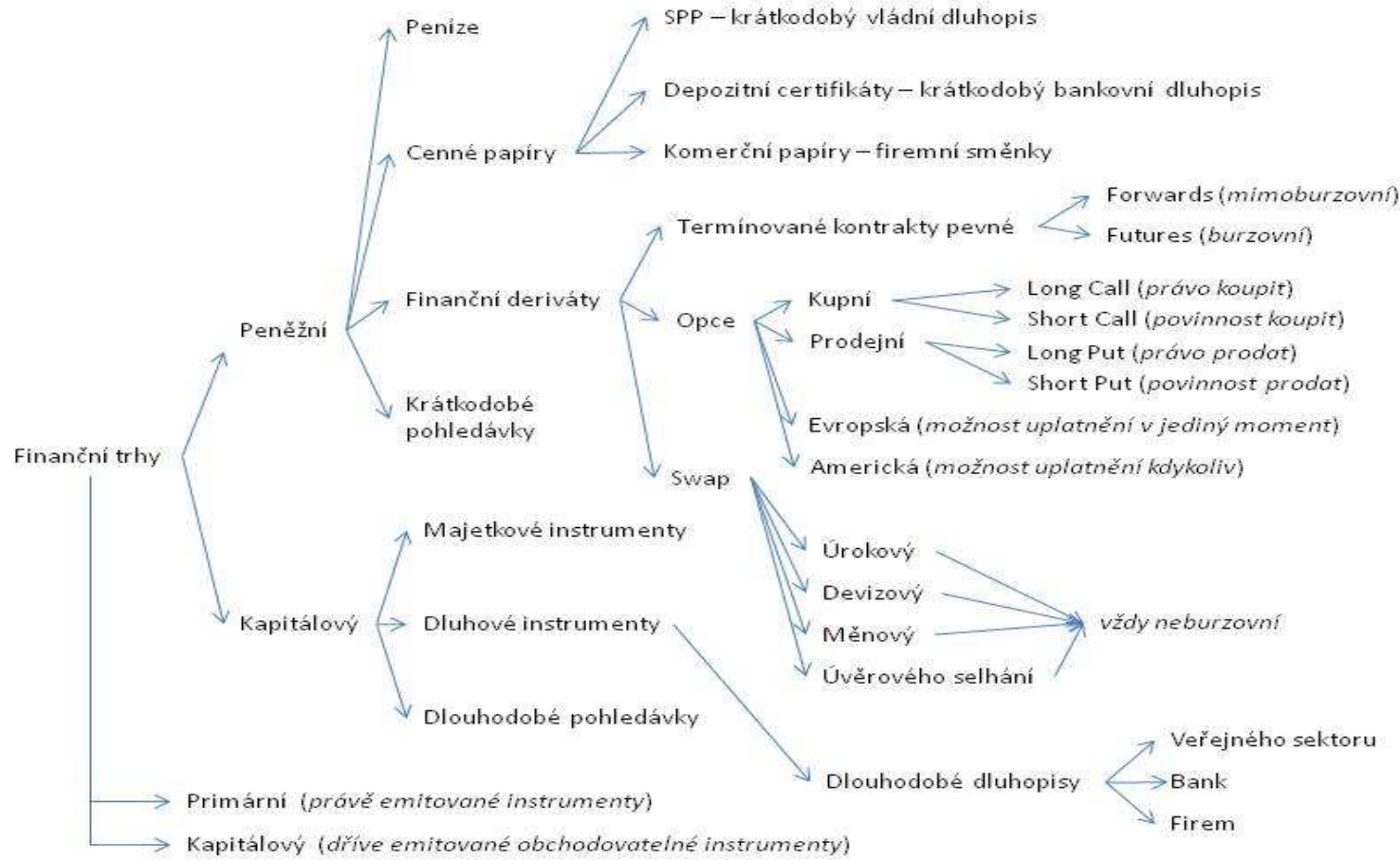
7. Náležitosti zemědělského skladního listu

Zemědělský skladní list na obou svých částech musí obsahovat:

1. označení, že jde o zemědělský skladní list, a dále o vlastnický list nebo zástavní list,
2. obchodní jméno a sídlo, případně, je-li odlišné od sídla, i místo podnikání provozovatele, registrační číslo a datum povolení k provozování zemědělského veřejného skladu,
3. označení zemědělského veřejného skladu,
4. evidenční číslo zemědělského skladního listu,
5. jméno nebo obchodní jméno, bydliště nebo sídlo nebo místo podnikání ukladatele,
6. údaje o množství, druhu, jakosti a ceně zboží při jeho převzetí ke skladování,
7. místo uložení vzorku převzatého zboží,
8. dobu uskladnění s vyznačením jejího posledního dne,
9. obchodní jméno pojistitele a číslo pojistné smlouvy,
10. datum a místo vystavení zemědělského skladního listu a podpis provozovatele nebo osoby jím zmocněné.¹³⁵

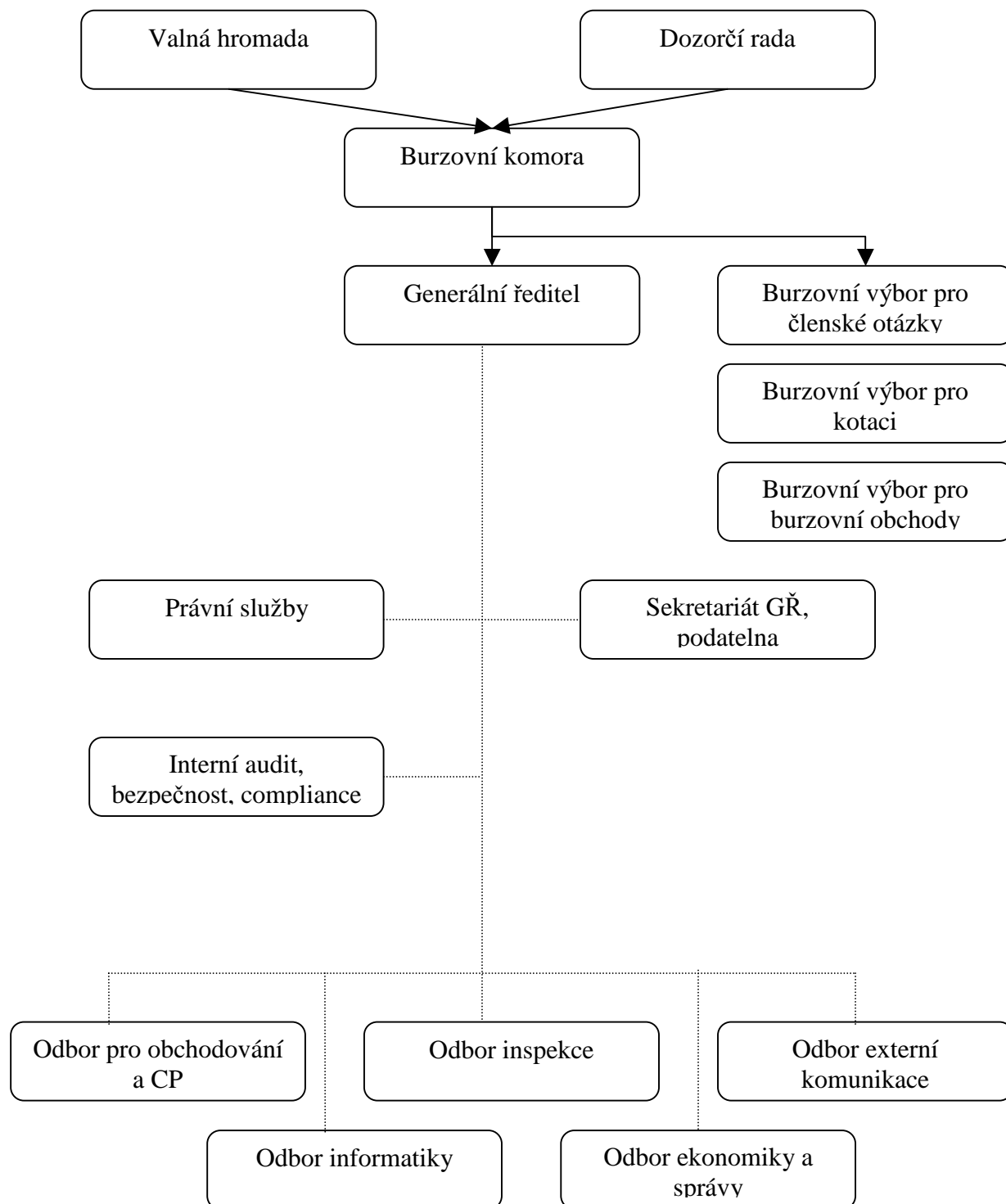
¹³⁵ Zdrojem <http://www.businessinfo.cz/>

Příloha 3: Schéma finančních trhů



* zdroj http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_trh

Příloha 4: Organizační struktura BCPP, a.s. (<http://www.bcphp.cz/>)



Příloha 5: Náležitosti smluv při uzavírání smluv o finančních derivátech

FRA kontrakt:

- částka (objem kontraktu)
- měna,
- určení stran obchodu (kupující a prodávající),
- FRA období (datum počátku a konce)
- Datum uzavření obchodu (trade date) - den sjednání FRA sazby,
- Datum spotové valuty (spot value date) - den, od kterého se počítá délka kontraktu
- FRA sazba (pevná sazba),
- Datum vypořádání - shodný s počátkem FRA období.

Swapy

- Parametry úrokového swapu:
- objem kontraktu,
- doba trvání swapu,
- výše a časový harmonogram plateb vypočtených podle fixní sazby,
- referenční sazba, od které se budou odvíjet platby vypočtené podle pohyblivé
- úrokové sazby (včetně načasování okamžiků její fixace a okamžiků plateb),
- datum uzavření obchodu.

Opce

- druh opce,
- realizační úroková sazba (strike price),
- objem kontraktu,
- prémie (cena opce),
- datum uzavření obchodu,
- referenční sazba,
- data fixací a vypořádání v jednotlivých úrokových obdobích.

Příloha 6: Popis jednotlivých druhů cenných papírů:

- **Akcie** – je cenným papírem s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona (ObchZ) a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti
- **Zatimní listy** – jsou cennými papíry, které může vydávat pouze akciová společnost. Zatimní listy vydává společnost upisovatelům akcií bez zbytečného odkladu po zápisu akciové společnosti nebo zvýšení jejího základního jmění do obchodního rejstříku, pokud dosud nesplatil celý emisní kurz upsaných akcií. Zatimní list nahrazuje všechny akcie jednoho druhu upsané jedním upisovatelem, které tento upisovatel dosud nesplatil.¹
- **Poukázky na akcie** - jsou nově zavedeným cenným papírem, který je spjat se zvýšením základního kapitálu v akciové společnosti. Jejich účelem je překonat období, kdy upisovatel sice již splatil celý emisní kurs akcie, ale zvýšení základního kapitálu ještě nebylo zapsáno do obchodního rejstříku, upisovatel tudíž není akcionářem a nemůže vykonávat akcionářská práva. Tato práva sice s poukázkou na akcie též nejsou spojena (zápis zvýšení základního kapitálu má konstitutivní účinek), avšak upisovateli je takto umožněn převod jeho upisovatelského postavení.²
- **Podílové listy** - je cenný papír, se kterým je spojen podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a právo na vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem v podílovém fondu, pokud tak stanoví statut podílového fondu, a v rozsahu a za podmínek stanovených tímto statutem. Aktuální hodnota podílového listu se stanoví jako podíl vlastního jmění v podílovém fondu (§ 17 odst. 4) připadající na jeden podílový list.
- **Dluhopisy** - je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta vůči věřiteli. Jedná se o zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky, vyplacení stanovených výnosů a povinnost emitenta splnit veškeré závazky. V České republice musí emitent podle zákona o dluhopisech žádat Českou národní banku o povolení k emisi dluhopisů, v případě municipálních dluhopisů vydávaných samosprávnými celky musí dát souhlas ministerstvo financí.³

¹ Komentář ZCP, str. 6

² www.sagit.cz

³ <http://cs.wikipedia.org/wiki/Dluhopis>

- **Investiční kupón** - je cenný papír na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za investiční kupóny.⁴
- **Kupóny** - Pro uplatnění práva na výnos z akcie, zatímního listu, dluhopisu nebo podílového listu lze vydávat kupóny jako cenné papíry na doručitele. Většinou se vyplácejí ročně či pololetně.⁵
- **Opční listy** - patří mezi tak zvané odvozené cenné papíry. Opční list je cenný papír nesoucí právo na upsání emitovaných akcií. Opční list může být vydán samostatně nebo může vzniknout na základě oddělení tohoto práva od například opčních dluhopisů. Nelze zaměňovat termín opční list s termínem opce. Opce představuje právo nakoupit, či prodat určité podkladové aktivum. Opční list je v ObchZ definovaným cenným papírem, který nese výhradně právo přednostního odkupu emitovaných akcií.⁶
- **Směnka** - je úvěrový cenný papír, sepsaný přesně stanovenými údaji, ze kterého vyplývá dlužnický závazek, který dává majiteli směnky nesporné právo požadovat ve stanovenou dobu stanovenou částku. Konkrétní forma naopak stanovena není. Může sloužit jako: prostředek k získání eskontního nebo obchodního úvěru, prostředek placení a ručení, prostředek k získání hotovosti před dobou splatnosti.⁷
- **Šek** - je krátkodobý cenný papír vydaný bankou jako akceptovaná poukázka k vydání peněz. Šek je upraven Zákon 191/1950 Sb. (Směnečný a šekový) z roku 1950 vycházející z Ženevských dohod. Šek má mnoho společného se směnkou, je však jednodušším instrumentem: nemá přímého dlužníka, nemůže být intervenován, je vždy splatný na viděnou atd.⁸
- **Náložní listy** - je listina, s níž je spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem této listiny. Dopravce je povinen zásilku vydat osobě oprávněné podle náložního listu, jestliže mu tato osoba náložný list předloží a potvrdí na něm převzetí zásilky.⁹
- **Skladištní listy** - je listina, která může mít povahu cenného papíru a s kterou je spojeno právo požadovat vydání skladované věci¹⁰

⁴ http://www.kb.cz/cs/inf/dictionary.shtml#word_76

⁵ http://www.kb.cz/cs/inf/dictionary.shtml#word_76

⁶ http://www.sagit.cz/pages/delfinheslatxt.asp?cd=150&typ=r&levelid=OPC_LIST.HTM

⁷ <http://cs.wikipedia.org/wiki/Sm%C4%9Bnka>

⁸ <http://cs.wikipedia.org/wiki/%C5%A0ek>

⁹ §612 ObchZ

¹⁰ §528 ObchZ

- **Zemědělské skladní listy** – je listinný cenný papír na řad, převoditelný rubopisem a předáním, představující vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží. Zemědělský skladní list vystaví provozovatel neprodleně po převzetí zboží v zemědělském veřejném skladu. Zemědělský skladní list se skládá ze dvou částí, a to z vlastnického listu a zástavního listu. Samostatné vystavení jen jedné části skladního listu je nepřípustné.¹¹

¹¹

§ 2 odst. 1 zákona č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech

Resume

Název: Problematika operací s cennými papíry a finančními deriváty
Title: The issues of operations with securities and financial derivatives

Key words: securities, financial derivatives, financial market

Klíčová slova: cenné papíry, finanční deriváty, finanční trh

The aim of this thesis is to discuss selected issues of operations with securities (such as stocks, bonds, promissory notes, etc.) and financial derivatives. A financial derivative (or derivative security) is a financial instrument whose value depends on the values of other, more basic underlying variables. Commonly issued and frequently traded financial derivatives are forward contracts, futures, swaps, and options. Futures and options are actively traded on many exchanges. Forward contracts, swaps, and many different types of options are regularly traded outside exchanges by financial institutions, fund managers, and corporations in what is termed over-the-counter market. This study is divided into seven chapters. The first chapter provides brief introduction into the issues of operations with securities and financial derivatives. The following chapter provides legal definitions of various types of securities and its legal sources. The third chapter discusses the economic aspects of issuing financial derivatives as well as their legal provisions. The fourth chapter is subdivided into four subchapters. First two subchapters deal with the aspects of issuing securities and financial derivatives. Next subchapters provide a brief description of the evidence of listed securities (those traded on the organized exchanges) and the process of introducing them to the market. The fifth chapter describes the organized exchanges in the Czech Republic, to include their history, organizational structure, and its function in the market. The following chapter analyzes the role that government institutions play in the supervision process. The last chapter briefly summarizes the conclusions drawn in this paper. The main conclusion of this thesis is that the legal regulation of the operations with financial derivatives is absolutely unsatisfactory, not only due to the increasing popularity of such instruments but primarily because of the potential of derivatives due to the possibility of committing frauds while using derivatives. The legal regulation of derivatives is a worldwide problem and should not concern only the markets in the European Union. Instead, the governments of all leading economies should cooperate while creating legal

provisions of financial derivatives given that financial derivatives are frequently traded off-shore.