

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Právnická fakulta

Pavel Vochozka

**Operace s cennými papíry a jejich právní
úprava**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb, Ph. D.

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum uzavření rukopisu: 28. listopadu 2014

Prohlášení

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

V Praze dne 28. listopadu 2014

Pavel Vochozka

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu mé diplomové práce JUDr. Petru Kotábovi, Ph. D. nejen za cenné podněty, ale také za jeho trpělivost a pochopení.

Obsah

Úvod	1
Historický vývoj cenných papírů	4
Vymezení pojmu cenných papírů.....	6
Emise a vydání cenného papíru.....	8
Rozdělení cenných papírů.....	9
Podle druhu	9
Podle formy	11
Zastupitelnost a nezastupitelnost cenných papírů.....	14
Zaknihované cenné papíry	15
Smlouvy o cenných papírech	16
Převody cenného papíru	16
Zastavení cenného papíru	18
Obstaravatelské smlouvy	19
Schovací smlouvy.....	20
Kapitálový trh	22
Právní úprava kapitálového trhu	23
Dohled nad kapitálovým trhem.....	25
Instrumenty obchodované na kapitálovém trhu	26
Trhy s investičními nástroji.....	26
Postavení obchodníka s cennými papíry.....	29
Podmínky podnikání obchodníka s cennými papíry	32
Operace s cennými papíry prováděné obchodníkem.....	41
Emisní operace	41
Depotní operace	46
Obstaravatelské operace	46
Obhospodařovatelské operace	48
Další operace	49
Závěr	51
Použitá literatura a prameny	52

Úvod

Operace s cennými papíry jsou tématem, kterému není podle mého názoru věnována dostatečná pozornost. Jedná se o problematiku průřezovou, která prostupuje několika odvětvími. Je třeba ji posuzovat nejen z hlediska finančního práva a finanční vědy, ale i z hlediska občanského práva, obchodního práva i správního práva. Nelze opominout právní předpisy Evropské unie, a to nejen přímo aplikovatelná nařízení, ale i směrnice, na jejichž základě došlo k transpozici do českého právního řádu.

Legální definici pojmu operací s cennými papíry nenalezneme. S tímto pojmem sice pracují české účetní standardy pro podnikatele¹, ale nijak jej nevymezují. Odborná literatura je poněkud vstřícnější, ale ani zdaleka ji v této oblasti nelze považovat za uspokojující. Na základě podrobné analýzy dostupných zdrojů jsem následovně pomocí metody syntetické dospěl k vlastnímu vymezení pojmu operací s cennými papíry. Toto vymezení nepředstavuje stručnou vyčerpávající poučku, ale myšlenkovou konstrukci, na které je založena tato práce. Pojímá do sebe jak soukromoprávní aspekty, které představují smlouvy o cenných papírech podle občanského zákoníku, tak i aspekty veřejnoprávní, které jsou vytyčeny zejména povinnostmi na straně obchodníka s cennými papíry.

Cílem této diplomové práce je tedy vymezit operace s cennými papíry, které provádí na kapitálovém trhu obchodník s cennými papíry, ale zároveň přiblížit jejich soukromoprávní základ a relevantní veřejnoprávní regulaci. Jak jsem již dříve naznačil, k dosažení tohoto účelu jsem se rozhodl použít metodu analytickou, syntetickou a deskriptivní.

Vzhledem k zásadní rekonstrukci soukromého práva, jež přinesl nový občanský zákoník, a která se nevyhnutelně musela dotknout i úpravy cenných papírů, bylo třeba nejprve analyzovat její dopady.

¹ srov. FZ01/2003 - České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Jednotlivé kapitoly se pokouším strukturovat logicky, zejména na základě věcné a právní souvislosti. Vzhledem k velkému rozsahu zpracovávané materie a omezenému prostoru stanovenému pro diplomovou práci, nebylo lze se vyhnout určitým kompromisům ve stavbě práce.

V první části se budu věnovat historickému vývoji cenných papírů a obchodů s nimi prováděných. Alespoň rámcová znalost vývoje cenných papírů je podle mého názoru nutná i pro správné pochopení současné právní úpravy. Dnes považujeme obchodování na kapitálovém trhu za zcela samozřejmé, ale cesta k současné vyspělé podobě trhů nebyla jednoduchá. Velké množství současných instrumentů se postupně vyvinulo právě z tehdejších primitivních institutů.

Druhá část práce je věnována vymezení pojmu cenného papíru. Současná úprava nového občanského zákoníku znamenala další krok vpřed v terminologickém pojetí cenného papíru, když poprvé do českého právního řádu vnesla jeho legální definici. Pro srovnání jsou zmíněny i různé přístupy právní nauky v oblasti vymezení pojmu. Závěrem se zabývám i problematikou emise a vydání cenného papíru.

Třetí část se zabývá rozdělením cenných papírů. I tato oblast byla rekodifikací soukromého práva dotčena. Podstatnou změnou je například vypuštění kritéria podoby cenných papírů. Zaknihovaný cenný papír je tak nově vnímán jako samostatný právní institut a cenným papírem již není, nutno ale poznamenat, že se předmětná úprava cenných papírů zpravidla užije i na něj.

Ve čtvrté části se věnuji jednotlivým smlouvám uzavíraným v oblasti cenných papírů a podrobněji se zaměřuji na úpravu převodů cenných papírů. Některé smluvní typy, dříve upravené zákonem o cenných papírech, nebyly novou úpravou převzaty. Proto jsem se pokusil odpovědět na otázku, jak bude odpovídající vztah upraven podle současné úpravy.

V páté části se již posunuji od soukromoprávního základu úpravy do oblastí regulovaných spíše veřejnoprávní metodou. Nejdříve se pokouším obecným způsobem definovat kapitálový trh a jeho místo v oblasti trhu finančního. Dále se věnuji právní

úpravě kapitálového trhu. Snažím se reflektovat zejména vliv práva Evropské unie a probíhající proces harmonizace. V rámci této části se věnuji i jednotlivým investičním nástrojům, které jsou na kapitálovém trhu obchodovány. Zařazena je i úprava problematiky dohledu na kapitálovém trhu, a to jak na národní úrovni, tak na úrovni unijní. Zmiňuji i úpravu trhů s investičními nástroji, kde přiblížím regulovaný trh a jeho organizátora i mnohostranný obchodní systém.

Šestá část je věnována postavení obchodníka s cennými papíry. Právě on je subjektem, který operace s cennými papíry na kapitálovém trhu provádí. Poskytování jeho služeb podléhá velmi přísné regulaci. Považuji proto za vhodné přiblížit jednotlivé povinnosti, jež mu zákon nebo jiný právní předpis ukládá. Jedná se zejména o obezřetnostní požadavky při poskytování investičních služeb, povinnost kategorizovat jednotlivé zákazníky, povinnosti v informační oblasti, povinnost provádět příkazy za nejlepších podmínek, ale například i nároky na personální substrát obchodníka.

Sedmá a závěrečná část je věnována již samotným operacím s cennými papíry prováděným obchodníkem. Pro přehlednost jsem jednotlivé operace rozdělil do několika skupin. Předně se jedná o operace emisní, jimž vzhledem k jejich důležitosti věnuji nejvíce pozornosti. Dále se jedná o operace obstaratelské, obhospodařovatelské, depotní a další. Považuji toto rozdělení za účelné a logické, ale netvrdím, že je jediné možné.

Tato diplomová práce nemá za cíl poskytnout zcela vyčerpávající popis a analýzu celkové materie učebnicovou formou. Právní úprava, vztahující se k danému tématu je mimořádně rozsáhlá a navíc podléhá častým novelizacím. Pokusil jsem se analyzovat a popsat vše, co jsem k dosažení účelu práce považoval za potřebné. Doufám, že tato diplomová práce ostatním poslouží při další vědecké práci v dané oblasti.

Diplomová práce se vztahuje k právnímu stavu k 28. listopadu 2014.

Historický vývoj cenných papírů

V nejobecnějším slova smyslu je cenný papír listinou, která ztělesňuje určité právo majitele proti vystavovateli této listiny. K tomuto zobecnění vedl dlouhý historický vývoj, jehož počátky můžeme hledat již v období panování makedonského panovníka Alexandra Velikého (4. st. př. n. l.). Někteří autoři dokonce hovoří o období asyrsko-egyptském či babylonském.² Větší rozmach zaznamenává užívání různých druhů listin ztělesňujících určitý nárok až v období středověku. Zejména se jednalo o vydávání úvěrových listů, kterými vládnoucí vrstva získávala prostředky určené většinou k vedení válek. V literatuře tehdejší doby (11. – 13. století) jsou zaznamenány případy vydávání tzv. generálních úvěrových listů (dluhopisů), přičemž se jednalo prakticky o dílčí obligace, jejichž principem bylo, že dlužník (zpravidla vrchnost – panovník či šlechtic) rozdělil peněžní sumu, která se mu jevila jako potřebná, na menší částky, a ty pak formou úvěru získával od různých svých podaných i jiných osob (zejména bankéřů). Přitom se zavazoval tyto úvěry po předem určeném čase splatit a do té doby věřitelům vyplácet pravidelný úrok. Současně obvykle předem ponechával věřiteli možnost, aby takový generální úvěrový list v případě vlastní potřeby převedl, a to i za úplatu, na někoho jiného.³

Všeobecně se má za to, že prvními skutečně cennými papíry v pravém slova smyslu byly směnky, jež byly používány v severoitalských městských republikách.⁴ Italští kupci stáli u zrodu prvních investičních obchodů počátkem 15. století. Potřeba kupců směňovat krátkodobé cenné papíry za likvidnější prostředky vyvolala vznik pravidelných schůzek na určených místech. Byly to zpravidla ulice a náměstí, především poblíž, tzv. loggií, kde se vytvářel pravidelný sekundární obchod. U těchto prvotních forem sekundárních trhů s cennými papíry šlo o neformální setkávání obchodníků. Trh nebyl formálně organizován a obchody neměly standardizovaný

² Tak například archeolog Rawlinson objevil v okolí Eufratu terakotové a hliněné poukázky, které jsou pokládány za jakési předchůdce pokladních poukázek. srov. KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 2

³ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 3

⁴ Srov. Dědič, J. a kol. - Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Praha, Prospektrum, 1999, ISBN 80-7175-084-0, s. 29

charakter. Obchodníci se zpravidla neznali a trhy byly volně přístupné. Postupně se však zužoval okruh účastníků, kteří začali vytvářet burzovní spolky.⁵ Investiční operace se však téměř výlučně omezovaly na obchody s krátkodobými cennými papíry, operace s cennými papíry kapitálového trhu se rozvinuly až v 18. a 19. století.⁶

Obliba směnek a rozvoj směnečných vztahů souvisely s tím, že směnka byla od svých počátků schopna plnit několikerou funkci. Jako nástroj platebního styku umožňovala placení bez rizika transportu hotových peněz do vzdálených míst. Současně poskytovala možnost kreditního využití. Její úloha v tomto směru byla však poměrně dlouho různým způsobem zastírána. Důvodem byla středověká usurární doktrína, která spatřovala v každém zvýšení úvěrem poskytnutého kapitálu lichvářský úrok.⁷

Po směnce se následně vyvinul šek. S rozvojem námořního obchodu, zejména v době velkých námořních objevů a s nimi souvisejícím rozšířením teritoriálního záběru v mezinárodním obchodním styku, byl dokončen vývoj instrumentů takový rozvoj podmiňujících, jako jsou konosament a skladištní list. S rozvojem právnických osob, zejména korporací, pak vznikaly další cenné papíry, a to zejména akcie, které jsou, dalo by se říci, typově nejmladšími cennými papíry. Vcelku dost obecně se soudí, že vznik cenných papírů byl v hrubých rysech dokončen v 15. století, a pokud jde o korporační cenné papíry, o něco později.⁸

Prozatím nejmladším krokem v rozvoji cenných papírů se stala možnost jejich dematerializace, tedy odstranění jejich hmotného substrátu. Tento krok si vynutila zejména praktická potřeba v souvislosti s dispozicemi s cennými papíry. Totiž pokud měl být listinný cenný papír převeden a plnit tak jednu ze svých základních funkcí, musel být reálně předán. Předání cenného papíru se ovšem dostává do rozporu se

⁵ Výraz „burza“ pravděpodobně vznikl v Bruggách, kde se obchodníci s cennými papíry scházeli v domě kupecké rodiny Van der Burse. srov. MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 13

⁶ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 13

⁷ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 6

⁸ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 6

stavem a nakonec i s cíly uložení listinného cenného papíru, zejména v nejrůznějších a často velmi složitých podmínkách obchodování s takovým papírem. Každé uskutečnění obchodu za těchto okolností vyžaduje vyzvednutí cenného papíru a jeho eventuální zpětné uložení novým nabyvatelem, což s sebou nutně přináší zvýšenou míru rizika. I když to v historickém vývoji nebylo zdaleka tak zřejmé, řešení je nasnadě. Prodávající nemusí za dané situace cenný papír z úschovy vyzvedávat a kupující nemusí cenný papír do úschovy zpět ukládat. Postačí, když ten u koho je cenný papír uložen, provede zákonným způsobem změnu ve své evidenci, která se týká převáděného cenného papíru. To nutně špelo k myšlence, zdali je třeba cenný papír vůbec tisknout.⁹ Skutečný rozvoj dematerializovaných cenných papírů v masovém měřítku nastává až s rozvojem výpočetní techniky.¹⁰

Vymezení pojmu cenných papírů

Dosavadní právní úprava, představovaná zejména zákonem o cenných papírech neobsahovala žádnou legální definici pojmu cenný papír a přenechávala tuto otázku právní vědě a judikatuře. Zákon o cenných papírech obsahoval pouze demonstrativní výčet druhů cenných papírů, a to akcie, zájmové listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky a šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy.¹¹ Časem prověřenou a dodnes velmi výstižnou a stále v literatuře připomínanou, je definice, kterou podal A. Randa již v 19. století: *„Jest-li jisté právo s listinou –obsah jeho naznačující – takovým způsobem sloučeno, že právem toliko prostředkem listiny vládnouti možno jest, tudíž zcizení a jakýkoliv výkon práva jedině listinou se zprostředkuje, mluvíme o „cenných papírech“ (Werthpapiere)“*¹² Skutečnost, že legální definice v české úpravě dosud chyběla ovšem nebyla ničím neobvyklým. Až do účinnosti zákona č. 89/2012 Sb. občanského zákoníku, obsahovala zřejmě jedinou zákonnou definici pojmu cenných papírů právní úprava

⁹ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 7

¹⁰ DĚDIČ, Jan. Cenné papíry. Praha: Prospektrum, 1994, 220 s. ÚZ. ISBN 80-854-3198-X. s. 88

¹¹ §1 zákona č. 591/1992 Sb. o cenných papírech

¹² RANDA, A., O cenných papírech, obzvláště o skripturních obligacích, Právník, 1889, s. 1 a násl.

švýcarská, obsaženou v článku 965 obligačního zákona z roku 1911, z níž vycházejí i další právní úpravy, jako je například úprava polská a italská. I naše právní úprava její obsah přebírá.¹³ Ustanovení § 514 občanského zákoníku o cenných papírech uvozuje ustanovení vymezující cenný papír pojmově. Podstata je v tom, že právo je v listině inkorporováno, klade se tedy důraz na spojení práva s listinou; v tom je základní povaha cenného papíru. Zároveň je vyjádřena kvalita tohoto spojení. Bez listiny nelze toto právo ani uplatnit, ani převést. V tom je podstata rozdílu mezi cennými papíry a jinými listinami. Uvedené pojetí se shoduje i s přístupem a pojetím tuzemské právní doktríny.¹⁴

I další dnes názorově převládající definice¹⁵ představující tzv. klasické či tradiční vymezení pojmu cenného papíru dospívají k tzv. širšímu pojetí cenného papíru. Z tohoto pojetí vychází i nový občanský zákoník, který se v ustanovení § 514 staví na stranu zákonné definice, když uvádí, že: *„Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.“*^{16 17}

Z výše řečeného vyplývají dva charakteristické znaky cenného papíru. Prvním znakem je jeho hmotný substrát, tedy zpravidla listina, na níž je zachycen určitý písemný projev. Charakter hmotného substrátu však nemá podstatný význam, může jít o jakoukoliv movitou věc schopnou stát se nosičem samé informace. Druhým znakem je cennost listiny ve smyslu právním. Listinu tedy činí cennou právní následky, které s ní spojuje právní řád. Podstatou výše uvedeného tzv. širšího pojetí cenného papíru¹⁸ je skutečnost, že právo může být uplatněno, převedeno a vůbec trvá jen společně

¹³ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 9

¹⁴ Viz důvodová zpráva k § 514 zákona č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

¹⁵ např. definice kterou uvádí Dědič: „cenným papírem je listina, se kterou je spojeno určité právo tak, že tuto listinu je třeba předložit k uplatnění práva v ní inkorporovaného“

¹⁶ Srov. § 514 zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

¹⁷ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 9

¹⁸ tzv. užší pojetí cenného papíru vylučuje z množiny cenných papírů takové listiny, u kterých se převod práva s nimi spojeného může uskutečnit pouze jedním z běžných občanskoprávních institutů, např. cesí, a vlastní předání listiny je druhotné – tedy cenné papíry na jméno. srov. KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. str. 10

s listinou. Cenný papír má tedy hmotněprávní význam a právě to je jeho rozhodujícím znakem, který jej odlišuje od jiných právně významných listin.¹⁹

Emise a vydání cenného papíru

Datum emise cenného papíru označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvnímu nabyvateli. Není-li stanoveno jinak, určí datum emise cenného papíru emitent.²⁰ Od data emise je třeba důsledně odlišovat vydání konkrétního cenného papíru. Pojem emise cenných papírů je v tomto ustanovení třeba chápat jako soubor²¹ všech zastupitelných cenných papírů se stejnými emisními podmínkami, které mohou být ode dne emise vydávány.²²

Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje náležitosti stanovené pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.²³ Vydání cenného papíru, které podmiňuje jeho existenci jako věci v právním smyslu, je tedy vázáno na splnění dvou podmínek, a to obou současně. První podmínkou je splnění zákonných (či dle jiného právního předpisu) náležitostí. Pokud je cenný papír vydáván jako tzv. nepojmenovaný, musí listina určit právo, které je s cenným papírem spojeno²⁴, a obsahovat údaj o emitentovi. Ke splnění druhé podmínky je třeba, aby se cenný papír stal majetkem prvonabyvatele stanoveným způsobem. Stanovený způsob je dán formou cenného papíru.

Imobilizovaný cenný papír je vydán dnem, kdy emitent uschová cenný papír do hromadné úschovy tak, že předá listinu schovateli ve prospěch jejího vlastníka jako prvonabyvatele.

¹⁹ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 10

²⁰ srov. § 519, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

²¹ pokud bude ovšem emise tvořena jen jedním cenným papírem, bude pravděpodobně datum emise splývat s datem reálného vydání cenného papíru. srov. MAREK, Radan, s. 35

²² MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 34 a násl.

²³ srov. § 520, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

²⁴ a to alespoň odkazem na emisní podmínky, srov. . § 515, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

Zaknihovaný cenný papír je podle analogie iuris § 96 ZPKT vydán okamžikem zápisu na účet zákazníka případně na účet vlastníka.²⁵

Rozdělení cenných papírů

Podle druhu

Nový občanský zákoník, ve kterém je vtělena úprava cenných papírů nepřevzal metodu výčtu jednotlivých druhů cenných papírů, jakou obsahoval zákon o cenných papírech. Jak již bylo zmíněno výše, za cenný papír považuje jakoukoliv listinu, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.²⁶ To ovšem neznamená, že by podle současné úpravy nebyly konkrétní druhy cenných papírů stanoveny, je tomu právě naopak. Jednotlivé druhy jsou upraveny buď v samotném občanském zákoníku, nebo speciálních zákonech. Níže se pokusím stručně definovat zákonem upravené druhy cenných papírů.

Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.²⁷ Může mít formu cenného papíru na řad nebo na doručitele.²⁸ Jako krok ke zvýšení transparentnosti lze uvítat, že akcie na majitele lze vydat pouze jako zaknihovaný cenný papír nebo imobilizovaný cenný papír. V souvislosti s úpravou akcie je třeba zmínit zatímní list²⁹, se kterým mohou být spojena práva a povinnosti spojené s nesplacenou akcií, a který je vydáván jako cenný papír na řad, a dále opční list³⁰ sloužící k uplatnění přednostního práva. Tento je vydáván ve formě na majitele nebo jako zaknihovaný cenný papír. ZOK nově upravuje možnost, aby byl podíl společníka

²⁵ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 37 a násl.

²⁶ srov. § 514 zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

²⁷ srov. § 256, odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

²⁸ Akcie ve formě cenného papíru na doručitele se terminologicky dle ZOK označuje jako akcie na majitele a ve formě cenného papíru na řad se označuje jako akcie na jméno.

²⁹ srov. § 285, odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

³⁰ srov. § 295 a násl., odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

společnosti s ručením omezeným představován kmenovým listem³¹, který je cenným papírem na řad. Lze jej vydat pouze k podílu, jehož převoditelnost není omezena nebo podmíněna.

Sám občanský zákoník obsahuje úpravu několika druhů cenných papírů. Kupón³² lze vydat pro uplatnění práva na výnos z cenného papíru, je-li s cenným papírem takové právo spojeno. Kupón lze vydat pouze ve formě na doručitele. Poukázka³³ opravňuje poukazníka vybrat u poukazaného vlastním jménem plnění a poukazanému se poukázku přikazuje, aby poukazníkovi plnil na účet poukazatele. Poukázku lze vystavit i na řad nebo na doručitele. Náložný list³⁴ je cenný papír, se kterým je spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem náložného listu. Lze jej vydat ve formě na jméno, na řad nebo na doručitele. Skladištní list³⁵ je cenný papír, se kterým je spojeno právo požadovat vydání skladované věci, lze jej vydat ve formě na jméno, na řad, nebo na doručitele.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech, který nahradil dosavadní zákon o kolektivním investování, upravuje vydávání podílových listů. Podílový list³⁶ je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu a se kterým jsou spojena práva podílníka. Může mít formu cenného papíru na řad nebo na jméno.

Dluhopis³⁷, který je upraven zákonem o dluhopisech, je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu. Dluhopisy mohou být jen zastupitelné a jsou-li vydány jako listinné, jsou cennými papíry na řad.

³¹ srov. § 137 a násl., zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

³² srov. § 523, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

³³ srov. § 1939 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

³⁴ srov. § 2572 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

³⁵ srov. § 2417, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

³⁶ srov. § 115 a násl. zák. č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

³⁷ srov. § 2 a násl. zák. č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech

V neposlední řadě je třeba zmínit směnky, jež jsou upraveny zákonem směnečným a šekovým. Jedná se o cenné papíry, které obsahují buď bezpodmínečný příkaz, nebo bezpodmínečný příslib zaplatit určitou peněžitou sumu osobě ve směnce uvedené. Směnka je vždy cenným papírem listinným. Lze ji vydat pouze ve formě na řad nebo na jméno. Směnka ve formě na doručitele je nepřípustná.³⁸

Občanský zákoník výslovně dává možnost vydávat tzv. nepojmenované cenné papíry. Podle dřívější úpravy byla taková možnost dovozena právní vědou.³⁹ V ustanovení § 515 je stanoveno, že nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.

Podle formy

Občanský zákoník ve svém § 518 zachovává stávající rozdělení cenných papírů podle jejich formy na:

- cenné papíry na doručitele (au porteur papíry),
- cenné papíry na řad (ordre papíry)
- cenné papíry jméno (rektapapíry či au nom papíry)

Určení formy cenného papíru je klíčové při stanovení osoby, které náležejí práva z cenného papíru a při určení způsobu, jak může být cenný papír převáděn. § 518, odst. 2 stanoví dvě právní domněnky používané v případech, kdy může být forma sporná. Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na řad. Neobsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na doručitele. Ohledně cenných papírů na řad stanoví domněnku jako vyvratitelnou, u cenných papírů neobsahujících jméno oprávněné osoby jako domněnku nevyvratitelnou. Domnívám se, že je třeba souhlasit s názorem, který vyslovil Husták a Manderla, když považují za správné, že u hraničních situací je preferována forma cenného papíru na řad, neboť je v praxi častější. Koncept

³⁸ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 124 a násl.

³⁹ takový výklad uznávala i ČNB (viz úřední sdělení ze dne 10. 9. 2007)

vyvratitelné právní domněnky však nepovažují za příliš šťastný vzhledem k tomu, jak zásadní význam má určení formy například v otázce platnosti převodu. Považují za vhodnější obě domněnky konstruovat jako nevyvratitelné a např. stanovit, že cenný papír, který obsahuje jméno oprávněné osoby a zároveň neobsahuje tzv. rektadoložku, je cenným papírem na řad, bez možnosti tuto domněnku vyvrátit důkazem opaku.⁴⁰

Cenné papíry na doručitele

Cenné papíry na doručitele se vyznačují tím, že v listině není uvedeno jméno oprávněné osoby. Oprávněným z této formy cenných papírů je držitel listiny a převod nastává předáním listiny nabyvateli. § 1103 odst. 1 občanského zákoníku stanoví, že vlastnické právo k cennému papíru na doručitele se převádí smlouvou k okamžiku jeho předání.⁴¹

Cenné papíry na řad

V případě cenných papírů na řad je osoba oprávněná z cenného papíru v textu přímo označena, a to buď jako ten, na jehož jméno byla listina vydána, nebo ten, jemuž svědčí nepřetržitá řada indosamentů, nebo pokud zákon nestanoví jinak, jako je tomu například při změně majitele cenného papíru přechodem cenného papíru.⁴²

Je namístě připomenout, že cenné papíry na řad se nemusí nijak odlišovat od cenných papírů na jméno, také alespoň zprostředkovaně obsahují jméno prvonabyvatele. Rozhodující je tedy to, co o jejich formě říká zákon. Pro převod cenných papírů na řad je třeba rubopisu a předání, a to na základě příslušné smlouvy – pro tu ovšem není požadována písemná forma. § 1103, odst. 2 stanoví, že vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky; převodce cenného papíru však ručí za uspokojení práv z cenného papíru, jen je-li k

⁴⁰ HUSTÁK, Z., MANDERLA, M.: Cenné papíry ve světle rekonstrukce - poznámky k novému režimu, Obchodněprávní revue 1/2014, s. 11

⁴¹ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 44

⁴² tamtéž.

tomu zvláště zavázán. Právě nutnost předání je pro tuto formu cenných papírů novinkou.⁴³

Cenné papíry na jméno

U této formy cenných papírů je požadováno, aby osoba oprávněného byla v textu listiny přímo uvedena, navíc samozřejmě platí, že takový cenný papír není převoditelný rubopisem.⁴⁴ § 1103 odst. 3 občanského zákoníku stanoví, že vlastnické právo k cennému papíru na jméno se převádí už samotnou smlouvou k okamžiku její účinnosti. V kontextu celkové koncepce institutu cenného papíru se toto ustanovení může zdát přinejmenším sporné. Vlastnické právo se totiž převádí již účinností samotné smlouvy a není stanovena nutnost předání – tradice. Toto zdánlivé oddělení hmotného substrátu cenného papíru vyvolalo u některých autorů pochyby, zdali lze cenné papíry v kontextu § 514, který deklaruje nemožnost právo spojené s listinou bez této listiny převést, vůbec považovat za cenný papír.⁴⁵ V tomto ohledu je zajímavý pohled Kotáska, který se blíže věnuje inspiraci českého zákonodárce ve švýcarské úpravě. Švýcarská úprava důsledně vyžaduje k převodu cenného papíru v každém případě předání – tradici, a tento požadavek pak doplňuje dle formy cenného papíru buď o rubopis, nebo písemné prohlášení, které může být umístěno i na samotném cenném papíru. Definice cenného papíru v občanském zákoníku dle švýcarské úpravy tak bezrozporně pokrývá i cenné papíry na jméno, které je tak možno zařadit mezi cenné papíry dokonalé. V úpravě převodů cenných papírů se zákonodárce inspiroval spíše německou úpravou týkající se rektapapírů a to ke škodě věci.⁴⁶

Přesto je však třeba cenné papíry na jméno za cenné papíry spadající pod definici § 514 považovat. Za největší argument považuji zejména skutečnost, že vlastní předání – tradice je ve skutečnosti i bez výslovného znění zákona nutné, a to proto, aby mohl být cenný papír uplatněn u povinného a ten tak měl povinnost plnit. Skutečnost, že cenný

⁴³ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7. s. 31

⁴⁴ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 44

⁴⁵ např. Doc. JUDr. Josef Kotásek

⁴⁶ KOTÁSEK, J., Cenný papír v § 514 NObčZ - správná definice v nesprávném kontextu?, Obchodněprávní revue 9/2013, s. 256

papír je v určité době v detenci jiného subjektu dle mého názoru neodděluje předmětné právo od jeho hmotného substrátu.

Zastupitelnost a nezastupitelnost cenných papírů

Občanský zákoník považuje za zastupitelné cenné papíry⁴⁷ téhož druhu, vydané tímž emitentem v téže formě, z nichž vznikají stejná práva. Zároveň dává emitentovi možnost na zastupitelném cenném papíru nahradit podpis jeho otiskem, pokud jsou na listině současně použity ochranné prvky proti jejímu padělání nebo pozměnění. Zaknihované cenné papíry jsou zastupitelné⁴⁸, pokud byly vydány tímž emitentem a pokud z nich vznikají stejná práva. Jak dle mého názoru správně poznamenává Čech, je otázkou, proč u zaknihovaných cenných papírů zákon výslovně neuvedl jako znak zastupitelnosti také totožnost druhu, jak učinil u listinných cenných papírů. Striktně vzato je ale tento požadavek nadbytečný, když samotný druh je dán totožností okruhu práv vtělených do cenného papíru, resp. zaknihovaného cenného papíru. Těžko si představit zaknihované cenné papíry různého druhu, do kterých by byla vtělena naprosto stejná práva.⁴⁹ Autoři zmíněné práce se dále zamýšlejí nad možností vzájemné zastupitelnosti cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů. Takovou možnost považuji za vyloučenou již z podstaty těchto institutů, jelikož cenný papír je věcí hmotnou a zaknihovaný cenný papír věcí nehmotnou. Dále je dle mého názoru třeba vykládat vůli zákonodárce, vzhledem k umístění ustanovení týkajících se zastupitelnosti do různých oddílů zákona tak, že vzájemnou zastupitelnost nepředpokládal.

Všechny⁵⁰ zastupitelné cenné papíry lze nahradit hromadnou listinou.⁵¹ Pro její emisi a vydání platí stejné podmínky jako pro vydání jednotlivého cenného papíru. Hromadná listina obsahuje alespoň ty náležitosti, které zákon stanoví pro jednotlivý cenný papír

⁴⁷ srov. § 516, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁴⁸ srov. § 525, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁴⁹ ČECH, P., HAVEL, B.: Akcie ve víru rekonstrukce aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích, [Obchodněprávní revue 10/2011, s. 294]

⁵⁰ podle dřívější úpravy v ZCP bylo možné hromadnou listinou nahradit pouze akcie, poukázky na akcie, podílové listy a dluhopisy.

⁵¹ srov. § 524 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

včetně jeho čísla. Vlastníkovi hromadné listiny je přiznáno právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry. Vydávání hromadných listin je z ekonomického hlediska výhodné jak pro emitenta, tak i nabyvatele a z toho důvodu lze předpokládat součinnost obou stran. Emitent by měl ovšem potenciální nabyvatele o tom, že plánuje vydávat cenné papíry v hromadné listině informovat, v opačném případě riskuje problémy při jejich vydávání.⁵²

Zaknihované cenné papíry

Na rozdíl od dřívější právní úpravy, která rozlišovala cenné papíry podle jejich podoby na listinné a zaknihované, občanský zákoník za cenné papíry *stricto sensu* již zaknihované cenné papíry nepovažuje. Zaknihované cenné papíry jsou tak pouze právy, na něž se použijí ustanovení o cenných papírech.^{53 54} Ve své podstatě jsou zaknihovaným právem.⁵⁵ V této souvislosti se nabízí otázka, proč zákonodárce ne zvolil odpovídající terminologii. Švýcarské právo, z něhož je převzata legální definice cenného papíru, totiž striktně terminologicky rozlišuje pojem cenný papír (*Wertpapier*) a cenné právo (*Wertrecht*).⁵⁶ Vzhledem ke komplexní změně názvosloví mnoha právních institutů v soukromém právu bych změnu uvítal i v tomto případě. Vysvětlení podané v důvodové zprávě, ohledně náročnosti změn navazujících předpisů, považuji za nesmyslné.

O zaknihovaný cenný papír se jedná, je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence⁵⁷ a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci. Evidence zaknihovaných cenných papírů se vede na majetkových účtech, kterými jsou účet vlastníka nebo účet zákazníků.

⁵² MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 48 a násl.

⁵³ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 16 a násl.

⁵⁴ Ustanovení o cenných papírech se použijí, ledaže to vylučuje jejich povaha, tento zákon nebo jiný právní předpis.

⁵⁵ srov. Důvodová zpráva k NOZ, s.134

⁵⁶ srov. Důvodová zpráva k NOZ, s.134

⁵⁷ srov. § 91 a násl., zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Smlouvy o cenných papírech

Převody cenného papíru

Úprava převodů cenných papírů je s menšími odchylkami přejata ze zákona o cenných papírech. Tento názor je vyjádřen i v důvodové zprávě k občanskému zákoníku: *Osnova přejímá ze zákona o cenných papírech (§ 17 a násl.) platnou úpravu převodů vlastnického práva k listinnému cennému papíru na doručitele, na řad i na jméno. Pokud jde o zaknihované cenné papíry, zachovává se pro převody vlastnického práva k nim zásada registrace. To platí i pro převody vlastnického práva k imobilizovanému cennému papíru.*⁵⁸

Beze změny tedy zůstává převod cenného papíru na doručitele a na řad. Převod cenného papíru na jméno však změny dostál.⁵⁹ Je důležité poznamenat, že v souladu se zásadou obecné neformálnosti právních úkonů smlouva o převodu cenného papíru nemusí mít písemnou formu.⁶⁰ Dále se budu věnovat jednotlivým způsobům převodů.

Jak již bylo řečeno výše, určujícím kritériem pro rozlišení způsobu převodu cenného papíru je jeho forma. Občanský zákoník převoditelnost upravuje v § 1103.

Vlastnické právo k cennému papíru na doručitele se převádí smlouvou k okamžiku jeho předání. Cenné papíry na doručitele jsou ze své podstaty neomezeně převoditelné, a to pouhým předáním – tradicí. Vzhledem k tomu, že zákon nepožaduje písemnou formu smlouvy, je historie převodů, podobně jako u převodů bankovek, zpravidla nedohledatelná.⁶¹

Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu

⁵⁸ srov. Důvodová zpráva k NOZ, s. 283

⁵⁹ Bulletin BBH: Rekodifikace - Cenné papíry a smlouvy o cenných papírech

[online]. BBH. Červen 2013 [cit. 20. 10. 2014]. Dostupné z: <http://www.bbh.cz/cs/aktuality/>

⁶⁰ Každý má právo zvolit si pro právní jednání libovolnou formu, není-li ve volbě formy omezen ujednáním nebo zákonem., srov. § 559, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁶¹ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 30 a násl.

upravujícího směnky⁶². Rubopis je vlastní písemné prohlášení bývalého oprávněného obsažené na rubu cenného papíru, kterým se cenný papír převádí na nového oprávněného. Na rubu se tímto způsobem tvoří souvislá řada rubopisů obsahující jména postupných majitelů cenného papíru, přičemž současný majitel je v této řadě uveden na posledním místě. K převedení je kromě rubopisu⁶³ nutné ještě předání novému majiteli.⁶⁴

Vlastnické právo k cennému papíru na jméno se převádí už samotnou smlouvou k okamžiku její účinnosti. Občanský zákoník zde nově zavedl obecné pravidlo translačního účinku smlouvy, a tedy k převodu vlastnictví může dojít, i když cenný papír nebyl nabyvateli předán. Pokud k takové situaci dojde, má v takové chvíli prodávající cenný papír ve své detenci. Na takový případ se vztahuje § 2082 občanského zákoníku, který stanoví, že na kupujícího přechází nebezpečí škody na věci současně s nabytím vlastnického práva. Nabude-li kupující vlastnické právo před odevzdáním věci, má prodávající až do odevzdání věci práva a povinnosti schovatele. Analogicky se budou aplikovat i ustanovení upravující úschovu cenných papírů.⁶⁵ Schovatel – bývalý vlastník má povinnost držet předmětné cenné papíry v úschově odděleně od vlastních cenných papírů a vést o nich evidenci.⁶⁶

Vlastnické právo k zaknihovanému cennému papíru se nabývá zápisem zaknihovaného cenného papíru na účet vlastníka.⁶⁷ Pro převod vlastnického práva tedy platí princip registrace. Zápis má konstitutivní povahu a právní účinky nastávají právě ke dni zápisu, nikoliv zpětně ke dni podání návrhu.⁶⁸ Na nabývání vlastnického práva k

⁶² zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový. Převodce cenného papíru však ručí za uspokojení práv z cenného papíru, jen je-li k tomu zvlášť zavázán.

⁶³ je ovšem třeba připomenout závěry judikatury v případech kdy jsou cenné papíry na řad součástí podniku, který je převáděn smlouvou o prodeji podniku a kdy je translační účinek samotné smlouvy o pr. podniku i ve vztahu k takovým cenným papírům a rubopis není nutný. srov. NS 29 Odo 314/2001

⁶⁴ KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152. s. 44

⁶⁵ srov. § 2409 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁶⁶ HUSTÁK, Z., MANDERLA, M.: Cenné papíry ve světle rekonstrukce - poznámky k novému režimu, Obchodněprávní revue 1/2014, s. 11

⁶⁷ Zapisuje-li se ovšem zaknihovaný cenný papír i na účet zákazníků, nabývá se vlastnické právo k němu zápisem na účet zákazníků. srov. § 1104, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁶⁸ srov. § 96, zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

imobilizovanému cennému papíru se použijí ustanovení o nabývání vlastnictví k zaknihovaným cenným papírům obdobně.

Převod vlastnického práva k cennému papíru nebo zaknihovanému cennému papíru bude vždy vyžadovat právní titul, jímž bude zpravidla smlouva. Jak již bylo zmíněno, převodní smlouva může být uzavřena v jakékoliv formě. Typově se může jednat o různé druhy smluv, nejčastěji však půjde o smlouvu kupní, smlouvu o zápůjčce, směnnou popřípadě darovací.⁶⁹

Zastavení cenného papíru

Právní úprava zastavení cenných papírů⁷⁰ v principu vychází z úpravy zákona o cenných papírech.⁷¹ Zástavní právo k cennému papíru vznikne jeho odevzdáním zástavnímu věřiteli. Určí-li tak zástavní smlouva, vznikne zástavní právo k cennému papíru tím, že zástavce nebo zástavní věřitel předá cenný papír a stejnopis zástavní smlouvy třetí osobě, aby pro ně zástavu opatrovala. V případě, že je cenný papír odevzdán zástavnímu věřiteli, není v souladu s neformálností právních úkonů třeba písemné smlouvy. Naopak je tomu ovšem v případě, že je cenný papír předán třetí osobě k opatrování. Ke vzniku zástavního práva je zde totiž požadováno odevzdání stejnopisu zástavní smlouvy, což je logicky podmíněno existencí písemné smlouvy. Třetí osobou, které se zástava předává, je schovatel podle občanského zákoníku a zástavu přijme na základě smlouvy o úschově.

Ke vzniku zástavního práva k cennému papíru na řad je navíc potřebný i zástavní rubopis obsahující doložku „k zastavení“ nebo jiná slova stejného významu a označení zástavního věřitele. K požadavku smlouvy a odevzdání je tedy kumulativně požadován i zástavní rubopis⁷².

Nově je poskytnuta možnost zástavy cenného papíru na doručitele zápisem do rejstříku zástav. Pro takový postup se vyžaduje odevzdání zástavy osobě, která zástavní právo

⁶⁹ SPÁČIL, Jiří. Občanský zákoník: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. Velké komentáře. ISBN 978-807-4004-995. s. 345

⁷⁰ srov. § 1328 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁷¹ srov. § 39, zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

⁷² náležitosti zástavního rubopisu upravuje zákon směnečný a šekový

do rejstříku zástav zapíše a to na dobu trvání zástavního práva. Zástavní smlouva v tomto případě musí mít formu veřejné listiny sepsané notářem.⁷³

Zastavení zaknihovaného cenného papíru je možné pouze zápisem na účtu vlastníka v příslušné evidenci. Zápis provede osoba oprávněná tuto evidenci vést na příkaz zástavního dlužníka k tíži jeho účtu. Podá-li příkaz zástavní věřitel, osobní dlužník nebo zástavce, zapíše se zástavní právo, pokud příkazce doloží zřízení zástavního práva. Zástavní smlouva v tomto případě musí mít písemnou formu. Občanský zákoník sice takový požadavek výslovně nestanoví, ale vzhledem ke skutečnosti, že zaknihované cenné papíry jsou věci nehmotnou a movitou, a tudíž nepřichází v úvahu možnost jejich fyzického odevzdání, je třeba respektovat požadavek § 1314.

V souvislosti se zastavením cenného papíru je třeba připomenout skutečnost, že cenné papíry (a především zaknihované cenné papíry) jsou používány jako finanční kolaterál a je třeba, aby strany dbaly na to, zda se na jejich vztah nepoužije úprava finančního zajištění. V takovém případě totiž většina ustanovení občanského zákoníku nebude aplikovatelná.⁷⁴

Obstaravatelské smlouvy

Smlouvy obstaravatelského typu, zejména smlouva komisionářská, jsou základním vztahem mezi poskytovatelem investičních služeb a jeho zákazníkem. Strany mají možnost zvolit si některou z následujících smluv, nebo upravit práva a povinnosti podle inominátní smlouvy. Tato možnost podle zákona o cenných papírech dána nebyla.⁷⁵

Komisionářskou smlouvou⁷⁶ se komisionář zavazuje obstarat pro komitenta na jeho účet vlastním jménem určitou záležitost, a komitent se zavazuje zaplatit mu odměnu. Z právního jednání učiněného komisionářem vůči třetí osobě nevznikají práva ani povinnosti komitentovi, nýbrž komisionáři samotnému. Od pokynů komitenta se může

⁷³ Rejstřík zástav je veden Notářskou komorou ČR

⁷⁴ SPÁČIL, Jiří. Občanský zákoník: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. Velké komentáře. ISBN 978-807-4004-995. s. 1088 a násl.

⁷⁵ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 388

⁷⁶ srov. § 2455 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

komisionář odchýlit, je-li to v zájmu komitenta a nemůže-li si vyžádat jeho včasný souhlas. Občanský zákoník nepřevzal z úpravy obchodního zákoníku povinnost komisionáře jednat s odbornou péčí, ale vzhledem ke vztahu k cenným papírům bude tato smlouva zpravidla uzavřena s obchodníkem s cennými papíry, a proto bude požadována odpovídající úroveň odborné péče, znalostí a pečlivosti.⁷⁷

Příkazní smlouva⁷⁸ upravená v občanském zákoníku nahrazuje ve vztahu k cenným papírům mandátní smlouvu o obstarání koupě nebo prodeje cenných papírů.⁷⁹ Příkazní smlouvou se příkazník zavazuje obstarat záležitost příkazce, příkaz plní poctivě a pečlivě podle svých schopností. Od příkazcových pokynů se příkazník může odchýlit, pokud to je nezbytné v zájmu příkazce a pokud nemůže včas obdržet jeho souhlas. Obdrží-li příkazník od příkazce pokyn zřejmě nesprávný, upozorní ho na to a splní takový pokyn jen tehdy, když na něm příkazce trvá.

Zprostředkovatelskou smlouvou⁸⁰ se zprostředkovatel zavazuje, že zájemci zprostředkuje uzavření určité smlouvy s třetí osobou, a zájemce se zavazuje zaplatit zprostředkovateli provizi.

Schovací smlouvy

Úschova a ochrana cenného papíru před ztrátou, zničením či odcizením, je vzhledem k nemožnosti uplatnění či převedení cenného papíru bez jeho hmotného substrátu, hojně užívaným institutem.⁸¹ Smlouvou o úschově⁸² se schovatel zavazuje převzít věc, aby ji pro uschovatele opatroval. Kromě závazku cenné papíry převzít a opatrovat je, vzniká schovateli závazek držet je odděleně od vlastních cenných papírů nebo cenných

⁷⁷ Jednak se na obchodníka s cennými papíry vztahuje ustanovení § 11a, zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, kromě toho i základní zásada občanského práva: Kdo se veřejně nebo ve styku s jinou osobou přihlásí k odbornému výkonu jako příslušník určitého povolání nebo stavu, dává tím najevo, že je schopen jednat se znalostí a pečlivostí, která je s jeho povoláním nebo stavem spojena. Jedná-li bez této odborné péče, jde to k jeho tíži., srov. § 5, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁷⁸ srov. § 2430 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁷⁹ ta byla upravena v § 33, zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

⁸⁰ srov. § 2445 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

⁸¹ MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7, s. 362

⁸² srov. § 2402 a násl., zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

papírů jiných uschovatelů.⁸³ Dále je schovateli uložena povinnost vést evidenci o cenném papíru uloženém do úschovy, jejímž obsahem je též identifikace uschovatele a místo uložení cenného papíru. Ve smlouvě lze ujednat, že schovatel může cenné papíry odevzdat do úschovy dalšímu schovateli, to se ovšem nijak nedotýká jeho povinností ani odpovědnosti ze smlouvy.

Smlouva o správě cenných papírů a smlouva o uložení cenných papírů byly upraveny v zákoně o cenných papírech a do občanského zákoníku nebyla jejich výslovná úprava přežata. Odpovídající ustanovení jsou obsažena v § 1400 a násl. občanského zákoníku a díl je označen jako správa cizího majetku. Domnívám se, že v oblasti správy cenných papírů bude vhodné v uzavírané smlouvě podmínky správy konkrétně stanovit.

Ani smlouva o obhospodařování cenných papírů⁸⁴, jejíž obsah spočíval v obhospodařování majetku zákazníka na základě volné úvahy, nebyla novou úpravou převzata. Smlouvu s odpovídajícím obsahem je možné uzavřít jako smlouvu nepojmenovanou podle § 1746, odst. 2, občanského zákoníku.

⁸³ pokud se nejedná o hromadnou úschovu nebo nebylo-li sjednáno s uschovatelem odlišně.

⁸⁴ srov. § 37a, zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Kapitálový trh

Kapitálový trh je pojmově jednou ze součástí trhu finančního. Finanční trh vymezuje Kotáb jako systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících shromažďování, soustředování, rozdělování a rozmísťování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky⁸⁵. V závislosti na charakteru obchodovaných instrumentů a časovém horizontu jejich životnosti jej lze rozdělit na dvě základní části – trh peněžní a trh kapitálový.⁸⁶

Peněžní trh je trhem krátkodobých peněz a zahrnuje instrumenty se splatností do jednoho roku. Peněžní trh umožňuje ekonomickým subjektům řídit jejich likviditu. Typickými nástroji peněžního trhu jsou krátkodobé cenné papíry, půjčky, úvěry a vklady, které jsou splatné do jednoho roku, např. směnky, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, mezibankovní depozita, krátkodobé bankovní vklady atd.⁸⁷

Naproti tomu kapitálový trh je trhem dlouhodobých peněz, na němž jsou obchodovány instrumenty se splatností v jednotkách až desítkách let, nejméně však jeden rok. Typické nástroje kapitálového trhu představují dlouhodobé dlužnické cenné papíry (dluhopisy), bankovní a konsorciální úvěry, hypoteční úvěry a hypoteční zástavní listy. Důležitý nástroj kapitálového trhu představují korporátní cenné papíry v podobě akcií či podílových listů, které vlastně právně stanovenou splatnost nemají vůbec.⁸⁸ Shodně vymezuje pojem Rejnuš, kdy za kapitálový trh považuje trh pro obchodování těch

⁸⁵ k srovnání Rejnuš: ...je posláním finančních trhů, aby přemísťovaly peníze od přebytkových subjektů (které jich mají v dané době nadbytek) k subjektům deficitním (které si naopak přejí utratit více, než kolika penězi disponují) a to především k těm, jež pro ně mají nejefektivnější využití., srov. REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6., s. 38

⁸⁶ srov. BAKĚŠ, Milan a kolektiv. Finanční právo. 4. aktualiz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxx, 741 s. ISBN 80-717-9431-7., s 107

⁸⁷ srov. BAKĚŠ, Milan a kolektiv. Finanční právo. 4. aktualiz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxx, 741 s. ISBN 80-717-9431-7., s 108

⁸⁸ srov. BAKĚŠ, Milan. Finanční právo. 4. aktualiz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxx, 741 s. ISBN 80-717-9431-7., s. 108 a násl.

finančních investičních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic.⁸⁹

Finanční trhy můžeme z různých hledisek dále dělit na primární a sekundární, dluhové a akciové, burzovní a mimoburzovní, vyzrálé a rozvíjející se.⁹⁰ Jednotlivá rozdělení mají podle mého názoru spíše teoretický charakter a jejich výčet není uzavřený.

Předmětem zájmu této práce je právě kapitálový trh, který je vzhledem k převládajícímu množství typu obchodovaných instrumentů nazýván jako trh cenných papírů.⁹¹

Právní úprava kapitálového trhu

Základem právní úpravy kapitálového trhu je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Legální definici kapitálového trhu zákon neobsahuje⁹², pouze vymezuje oblasti, na které se vztahuje. Zejména upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu⁹³, ochranu⁹⁴ kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku investičních cenných papírů^{95 96}.

⁸⁹ srov. REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6., s. 62

⁹⁰ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. Základy financí. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3., s. 137

⁹¹ tedy bez ohledu na trh dlouhodobých úvěrů a trh krátkodobých cenných papírů, srov. NÝVLTOVÁ, Romana. Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1., s. 12

⁹² Při vymezení předmětu úpravy sice používá pojem kapitálového trhu, ale vzhledem k některým normám v něm obsaženým není toto vymezení zcela přesné, resp. neodpovídá přesně ekonomickému vymezení pojmu kapitálového trhu. Mezi investiční nástroje zahrnuje například nástroje peněžního trhu, které z ekonomického hlediska součástí kapitálového trhu nejsou., srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 8

⁹³ úpravě poskytování služeb na kapitálovém trhu se tato práce věnuje v kapitole o obchodníkovi s cennými papíry a v kapitole věnované operacím s cennými papíry

⁹⁴ Ochranu kapitálového trhu lze charakterizovat jako soubor pravidel a opatření, jejichž cílem je zajistit stabilní, bezporuchové fungování kapitálového trhu a jeho důvěryhodnost pro všechny jeho účastníky. Tyto pravidla a opatření prostupují celou úpravou zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ale jsou obsažena či konkretizována i v dalších zákonech a jiných právních předpisech. , srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 8

⁹⁵ úprava veřejné nabídky cenných papírů je v samostatné kapitole této práce

⁹⁶ srov. § 1, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Právní rámec úpravy kapitálového trhu je ovšem rozsáhlejší. Kromě zákona o podnikání na kapitálovém trhu jej představují zejména:

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

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

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

Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění

Vyhláška ČNB č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

Vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky

Nutno poznamenat, že právo kapitálového trhu je v současné době harmonizováno s předpisy Evropské unie. Zásadní v této oblasti byla zejména transpozice směrnice MiFID⁹⁷, která se podstatně dotkla úpravy zákona o podnikání na kapitálovém trhu.⁹⁸ Právě na základě této směrnice byly do právní úpravy včleněny instituty a pravidla, jež dnes kapitálový trh ovládají.^{99 100} Byl rozšířen rozsah pravidel týkajících se činností a hospodaření obchodníka s cennými papíry a byl zaveden mnohostranný obchodní systém, na který se oproti regulovanému trhu nevztahuje tolik požadavků. Úprava jednání se zákazníky byla podstatně rozšířena nejen zavedením kategorizace zákazníků na profesionální a neprofesionální, ale i stanovením podrobných pravidel při

⁹⁷ MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) je směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, ze dne 21. dubna 2004, o trzích finančních nástrojů.

⁹⁸ k novelizaci došlo zákonem č. 230/2008 Sb.

⁹⁹ další úprava je stanovena i v přímo použitelných prováděcích nařízeních

¹⁰⁰ nutno poznamenat že byly vydány nové unijní předpisy pro investiční služby a trhy investičních nástrojů v podobě rámcové směrnice MiFID 2 a nařízení MiFIR, které nahrazují směrnici MiFID. Lhůta pro transpozici MiFID 2 uplyne dne 3. července 2016. Lhůta pro adaptaci MiFIR uplyne dne 3. ledna 2017.

hodnocení vhodnosti investičních služeb. Těmto a dalším institutům se práce blíže věnuje v kapitole o obchodníkovi s cennými papíry.

Dohled nad kapitálovým trhem

V oblasti kapitálového trhu je výkon dohledu svěřen zákonem¹⁰¹ České národní bance. Výkon dohledu představuje souhrn činností, které se týkají povolovacích a schvalovacích řízení, plnění informačních povinností, dohledu nad dodržováním pravidel odborné péče, vlastního dohledu na místě a na dálku, mezinárodní spolupráce a dalších.¹⁰² Česká národní banka ovšem působí pouze na vnitrostátní úrovni.

System dohledu na unijní úrovni je tvořen čtyřmi celoevropskými orgány, které představují Evropský systém orgánů dohledu.¹⁰³ Jedná se o Evropskou radu pro systémová rizika, jejímž úkolem je sledovat makroekonomickou stabilitu finančního sektoru a upozorňovat na systémová rizika, která mohou ohrozit evropský finanční trh, tedy dohled na makroúrovni. Dále se jedná o Evropský bankovní orgán (EBA), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropský orgán pro pojišťovny a zaměstnanecké penzijní fondy (EIOPA), jež vykonávají dohled na mikroúrovni.

Současný trend unijní legislativy směřuje k přesouvání pravomocí národních orgánů do rukou orgánů EU, tak je tomu i v případě dohledových pravomocí. ČNB se k takovému vývoji vyjádřila negativně.¹⁰⁴ Sdílím tento názor ČNB a jsem přesvědčen, že přesun pravomocí v oblasti dohledu by vedl pouze ke zbytečné byrokratizaci.

¹⁰¹ zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu

¹⁰² Výkon dohledu. In: [online]. [cit. 2014-10-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/index.html

¹⁰³ ESFS - European System of Financial Supervisors

¹⁰⁴ srov. The report of the de Larosière group. In: [online]. 2006 [cit. 2014-10-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosiere_pozice_CNB_cz.pdf

Instrumenty obchodované na kapitálovém trhu

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 3 vymezuje čtyři skupiny investičních nástrojů, se kterými se na kapitálovém trhu operuje.

První skupinu představují investiční cenné papíry. Jedná se cenné papíry, které jsou obchodovatelné¹⁰⁵ na kapitálovém trhu. Typicky se bude jednat o akcie a jiné korporátní cenné papíry a dluhopisy.

Druhou skupinu tvoří cenné papíry kolektivního investování, jimiž jsou zejména akcie investičního fondu a podílové listy.¹⁰⁶

Třetí skupinou jsou nástroje peněžního trhu. Kromě požadavku obvyklosti jejich obchodování na peněžním trhu, požaduje zákon možnost určení jejich hodnoty a to kdykoliv¹⁰⁷. Může se jednat například o pokladniční poukázky a depozitní certifikáty.

Čtvrtou a poslední skupinu tvoří různé typy derivátů^{108, 109}.

Trhy s investičními nástroji

Podle stupně vázanosti trhu určitými stanovenými pravidly a podle toho zda, a jakým způsobem je institucionalizován, tj. zda se tržní aktivity koncentrují okolo určitého právního subjektu finanční trh regulujícího, organizujícího a obsluhujícího rozlišujeme trhy regulované a neregulované.¹¹⁰

¹⁰⁵ rozhodná je *obchodovatelnost* cenného papíru, tedy možnost cenného papíru být obchodován na kapitálovém trhu., angl. označení zní *transferable securities*

¹⁰⁶ k úpravě akcií investičního fondu a podílových listů srov. zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

¹⁰⁷ z praktického hlediska by tato „průběžná ocenitelnost“ měla znamenat dostupnost informace o aktuální hodnotě příslušného nástroje alespoň každý obchodní den., srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 54

¹⁰⁸ deriváty jsou instrumenty, jejichž ocenění závisí na tržních cenách jednoho či více podkladových aktiv.

¹⁰⁹ srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 54

¹¹⁰ BAKEŠ, Milan. Finanční právo. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7., s. 434 a násl.

Regulovaný trh a jeho organizátor

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu vymezuje regulovaný trh¹¹¹ v § 55 jako trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh.

Organizátorem regulovaného trhu je právnická osoba, jež vykonává tuto činnost na základě povolení České národní banky. Podmínky k získání povolení organizátora jsou obdobně náročné, jako podmínky povolení obchodníka s cennými papíry.¹¹²

V současné době povolením organizátora regulovaného trhu disponují pouze Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-Systém a.s. a POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s.

Jako součást regulovaného trhu může organizátor regulovaného trhu organizovat oficiální trh.¹¹³ Předmětná úprava je však v současné době obsoletní, protože právní úprava organizátorovi regulovaného trhu nebrání vytvořit v rámci jím organizovaného regulovaného trhu jakýkoliv jiný segment či platformu s různými parametry.¹¹⁴

Mnohostranný obchodní systém

Mnohostranný obchodní systém¹¹⁵ je definován v § 69 ZPKT jako trh s investičními nástroji provozovaný obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem regulovaného trhu, který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k

¹¹¹ pro srovnání: směrnice MIFID definuje regulovaný trh jako mnohostranný systém, který provozuje nebo řídí organizátor trhu a který sdružuje nebo umožňuje sdružování početných zájmů třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů, uvnitř systému a v souladu s pevně stanovenými pravidly, způsobem, jenž vede k uzavření smlouvy týkající se finančních nástrojů přijatých k obchodování podle jeho pravidel nebo systémů, a který má povolení a funguje pravidelně..

¹¹² většina požadavků kladených na společnost je identická, srov. § 38 a § 6, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹¹³ srov. § 64 a násl., zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹¹⁴ srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 489

¹¹⁵ pro srovnání: směrnice MIFID definuje mnohostranný obchodní systém jako mnohostranný systém, který provozuje investiční podnik nebo organizátor trhu a který sdružuje početné zájmy třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů – uvnitř systému a v souladu s pevně stanovenými pravidly...

obchodování v mnohostranném obchodním systému, pravidla obchodování v mnohostranném obchodním systému a pravidla přístupu do mnohostranného obchodního systému. Na rozdíl od úpravy regulovaného trhu není požadována pravidelnost obchodování, ani není jeho zřízení podmíněno povolením ČNB.

Postavení obchodníka s cennými papíry

V této kapitole se budu věnovat postavení obchodníka s cennými papíry, který je jedním ze subjektů působících na kapitálovém trhu, a je právě tím subjektem, který provádí operace s cennými papíry. Předtím než se budu věnovat právě úpravě konkrétních operací s cennými papíry, považuji za nezbytné vymezit povinnosti, které jsou obchodníkovi s cennými papíry uloženy a charakterizovat rámeček právní úpravy, jež na něj dopadá.

Pro určité zjednodušení v této práci se věnuji pouze obchodníkovi s cennými papíry, jak jej definuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu (dále i ZPKT). Na kapitálovém trhu se ovšem subjektů provádějících operace s cennými papíry vyskytuje více. Struktura obchodníků s cennými papíry je tvořena obchodníky s cennými papíry, které jsou buď bankou¹¹⁶, nebo pobočkou zahraniční banky, nebo pobočkou zahraniční banky z EU. Dále jsou to obchodníci s cennými papíry, kteří nejsou bankou. A to buď tuzemští, nebo ti, kteří jsou organizační složkou zahraničního obchodníka s cennými papíry, či organizační složkou zahraničního obchodníka s cennými papíry z EU. V neposlední řadě je třeba zmínit investiční společnosti.¹¹⁷

Obchodník s cennými papíry dle ZPKT

Obchodníkem s cennými papíry je právnická osoba, která je oprávněna poskytovat investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry.¹¹⁸ Každá osoba, která je oprávněna poskytovat investiční služby však není obchodníkem s cennými papíry, (srov. § 4a, 25, 28 a 29) a obchodník s cennými papíry je oprávněn vykonávat také jinou podnikatelskou činnost, než je poskytování investičních služeb.¹¹⁹

¹¹⁶ obchodníky, kteří jsou bankou můžeme rozlišovat i na tzv. komerční a investiční banky, podle jejich převažující činnosti

¹¹⁷ srov. § 11 odst. 1 písm. c) až f), zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

¹¹⁸ srov. § 5, zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹¹⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 93

Povolení k činnosti

Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry uděluje Česká národní banka, která má v těchto případech postavení správního orgánu.¹²⁰ Jednotlivé postupy při podávání žádostí o udělení povolení či souhlasu Českou národní bankou jsou upraveny v příslušných sektorových zákonech (např. zákon o bankách, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o dluhopisech apod.) a následně též ve vyhláškách, které Česká národní banka vydává k provedení jednotlivých zákonů.¹²¹ Považuji za vhodné přiblížit jednotlivé požadavky, jež zákon pro povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry stanoví.

Předně zákon požaduje, aby právnická osoba, jež žádá o povolení k činnosti, měla formu akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným. Akciová společnost však smí vydávat pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie. Zákon tím sleduje naplnění obecného požadavku na vysokou míru transparentnosti ve vlastnické struktuře obchodníka s cennými papíry.¹²² Pokud se jedná o společnost s ručením omezeným, musí mít zřízenou dozorčí radu a tato dozorčí rada musí mít takové pravomoci, jako jsou pravomoci dozorčí rady akciové společnosti podle ZOK.¹²³

Sídlo i skutečné sídlo společnosti musí být na území České republiky. Požadavek skutečného sídla vyplývá z transponované směrnice MiFID. Ta požaduje, aby se ústředí investičního podniku nacházelo v jeho domovském členském státě a aby tam také skutečně vykonávalo činnost.¹²⁴

¹²⁰ srov. § 1, odst. 3, zák. č. 6/1993 Sb. o České národní bance

¹²¹ srov. Dohled a regulace: Povolovací a schvalovací řízení. Česká národní banka [online]. [cit. 2014-10-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/povolovaci_schvalovaci_rizeni/index.html

¹²² .. příslušné orgány nevydají povolení k poskytování investičních služeb nebo výkonu investičních činností investičním podnikem, dokud nejsou informovány o totožnosti jeho akcionářů... srov. čl. 10, MIFID - směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů.

¹²³ srov. § 201 a § 446 a násl., zák. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

¹²⁴ srov. bod (22) výchozích ustanovení, MiFID - směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů.

V rámci naplnění požadavku transparentnosti vlastnické struktury je třeba prokazatelně průhledný a nezávadný původ počátečního kapitálu, včetně základního kapitálu, jež musí být plně splacen.

Požadavek důvěryhodnosti reflektuje přijetí zákona upravujícího trestní odpovědnost právnických osob.¹²⁵ Pojem „důvěryhodnost“ souvisí s pojmem „bezúhonnost“, je však obsahově širší. Není tak důvod vzhledem k obchodníkovi s cennými papíry jakožto právnické osobě požadavek na důvěryhodnost nechápat jako ekvivalent toho, co v relevantních případech platí pro fyzické osoby.¹²⁶

Povolení je dále vázáno na předložení obchodníkem zpracovaných dokumentů, na základě kterých Česká národní banka posuzuje přiměřenost vytvořených personálních, organizačních a věcných předpokladů, které jsou zákonem pro poskytování investičních služeb požadovány. Těmito dokumenty jsou plán obchodní činnosti, návrh organizačního uspořádání, návrh pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a návrh pravidel jednání obchodníka se zákazníky.

Naplnění personálních předpokladů od obchodníka vyžaduje, aby vedoucí osoby¹²⁷ splňovaly podmínky schvalování vedoucích osob stanovené § 10 ZPKT. Této problematice se blíže věnuji níže.

V případě, že společnost žádá o povolení hlavní investiční služby provozování mnohostranného obchodního systému¹²⁸, musí navíc předložit návrh pravidel obchodování v mnohostranném obchodním systému (dále také MTF), návrh pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v něm a návrh pravidel přístupu do něho.

¹²⁵ zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení proti nim

¹²⁶ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 98 a násl.

¹²⁷ vedoucí osobou je člen statutárního orgánu, statutární orgán, ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby... srov. § 2 zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹²⁸ mnohostranný obchodní systém (Multilateral trading facility) je upraven v § 69 zák. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Pokud společnost – žadatel splní všechny požadavky stanovené zákonem a jinými právními předpisy, Česká národní banka udělí¹²⁹ povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry. V něm uvede, které hlavní a doplňkové investiční služby je obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům a zda je oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Povolení musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu. ČNB je povinna udělení povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry oznámit bezodkladně Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy.¹³⁰

Podmínky podnikání obchodníka s cennými papíry

Po získání povolení České národní banky je obchodník s cennými papíry v rozsahu povolení oprávněn poskytovat investiční služby. Zákon mu však ukládá řadu povinností v oblasti poskytování informací, jednání se zákazníky, obezřetného poskytování služeb a zajištění odpovídajících věcných, personálních a organizačních předpokladů.¹³¹

Počáteční kapitál a kapitálová přiměřenost

Výše počátečního kapitálu se různí vzhledem k rozsahu poskytovaných investičních služeb a tomu, zda-li je obchodník oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Částka se pohybuje od 25 000 EUR až po 730 000 EUR.

Obchodník s cennými papíry, který není bankou¹³², přijme a uplatňuje spolehlivé, účinné a úplné strategie a postupy pro stanovení, průběžné posuzování a udržování vnitřně stanoveného kapitálu v takové výši, struktuře a rozložení, aby dostatečně pokrýval rizika, kterým je nebo by mohl být vystaven. To znamená, že musí mít vytvořeny odpovídající vnitřní procesy, které mu umožní vyhodnotit adekvátnost jeho

¹²⁹ Česká národní banka rozhodne o udělení povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry ve lhůtě 6 měsíců ode dne, kdy je jí doručena žádost. srov. Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009, k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry

¹³⁰ ESMA - European Securities and Market Authority, orgán byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu.

¹³¹ srov. Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009, k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry, s. 1

¹³² obchodník s cennými papíry, který je bankou, postupuje podle zákona upravujícího činnost bank.

vnitřně stanoveného kapitálu s ohledem na podstupovaná rizika (tzv. Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP¹³³).¹³⁴

Obezřetné poskytování investičních služeb a odbornost péče

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí.¹³⁵ Obsahem pojmu „odborná péče“, jak jej vymezila bývalá Komise pro cenné papíry, jsou konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti nelze výslovně zákonem podchytit a taxativně vymezit. Zákonodárce dává správnímu orgánu úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy. Rozsah a obsah pojmu „odborná péče“ je dán především relativně ustálenou praxí na kapitálovém trhu.¹³⁶ Dle Hustáka je třeba pojem odborné péče vnímat jakožto souhrn profesionálních standardů - zásad lege artis. Tyto standardy musí být vždy splněny, aby určité jednání obchodníka s cennými papíry mohlo být shledáno jako s požadavky zákona konformní.¹³⁷

Obchodník s cennými papíry má k zajištění obezřetného poskytování investičních služeb zákonem uloženou povinnost zavést a udržovat následující mechanismy.¹³⁸

Předně je třeba zmínit řídicí a kontrolní systém, který má zabezpečit řádnou správu a řízení společnosti stanovením zásad a postupů řízení, organizačního uspořádání, řádných administrativních postupů a systému odměňování určených osob. Jeho součástí je i systém řízení rizik, pravidla vnitřní kontroly a zajišťování důvěryhodnosti, odborné způsobilosti a zkušenosti určených osob.¹³⁹

¹³³ ICAAP je požadavek 2. pilíře dohody Basel II

¹³⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 129

¹³⁵ srov. § 11a, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹³⁶ srov. rozhodnutí Komise pro cenné papíry č. KCP/13/2001 – K výkladu odborné péče

¹³⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 157

¹³⁸ nebyla-li mu udělena výjimka z uplatňování obezřetnostních požadavků na individuálním základě, srov. čl. 7, nařízení Evropského parlamentu a rady č. 575/2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky

¹³⁹ srov. § 12 a 12a, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Další povinností obchodníka je zavedení postupů pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi stanovenými osobami, opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulaci s trhem.¹⁴⁰

Prováděcími předpisy blíže upravující danou oblast jsou vyhláška ČNB č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry a dále vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Personální vybavenost

Obchodník s cennými papíry musí mít personální vybavení přiměřené povaze, složitosti a rozsahu jím prováděných činností. Je zcela na odpovědnosti obchodníka, aby zajistil, že osoby¹⁴¹, pomocí kterých provádí své činnosti, jsou důvěryhodné a mají znalosti a zkušenosti nezbytné pro plnění jim přidělených činností. Důvěryhodnost, znalosti a zkušenosti jsou tyto osoby povinny obchodníkovi s cennými papíry prokázat příslušnými doklady.¹⁴² Důvěryhodnost je kritériem zohledňujícím dodržování právních a etických pravidel a morální profil a integritu. Důvěryhodnost osoby spočívá jednak v její bezúhonnosti a jednak v její profesní, podnikatelské integritě. Bezúhonnost tedy tvoří součást důvěryhodnosti. Odborná způsobilost je kritériem zahrnujícím znalosti a dostatečné zkušenosti na finančním trhu (odborná praxe na finančním trhu) a u vedoucích osob též dostatečné řídicí zkušenosti.¹⁴³

Rozsah potřebných znalostí a zkušeností a požadavky na jejich prokázání stanoví prováděcí právní předpis, jímž je vyhláška ČNB č. 143/2009, o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti.

Nároky na personální obsazení vedoucích funkcí obchodníka podléhají ještě přísnější regulaci. Vedoucí osoba obchodníka musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas

¹⁴⁰ srov. § 12, písm. b), c), d), zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁴¹ Může se jednat o zaměstnance, investiční zprostředkovatele, vázané zástupce a jejich zaměstnance, vedoucí osoby a jiné osoby. Rozhodná je skutečnost, že obchodník jejich pomocí provádí své činnosti.

¹⁴² srov. § 14, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁴³ srov. Úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost

České národní banky. Mimo splnění obecných předpokladů, jež jsou požadovány na všech osobách, jejichž pomocí obchodník provádí své činnosti, musí vedoucí osoba naplnit další podmínky. Jednak nesmí na její straně existovat překážka provozování živnosti dle příslušného zákona, ale zejména musí být osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry, u kterého má vykonávat funkci vedoucí osoby. Především řádnému výkonu funkce nebrání její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání.¹⁴⁴

Pravidla jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky

Obchodník s cennými papíry má povinnost jednat se zákazníky kvalifikovaně¹⁴⁵, čestně a spravedlivě a v jejich nejlepším zájmu. Husták výstižně stanoví, že obecný výklad pravidel jednání se zákazníky se soustřeďuje na čtyři základní kritéria, která musí být kumulativně splněna, aby dané chování bylo posouditelné jako aprobované chování – totiž jednání čestné, kvalifikované, spravedlivé a v nejlepším zájmu zákazníků. V čestném jednání emanuje základní zásada obchodního styku, totiž zásada důvěry a poctivosti. Jsou s ní především spojeny povinnosti upozorňovat na důležité informace a právní důsledky spojené s poskytovanými službami. Kvalifikované jednání je primárně odrazem odpovědnosti, kterou obchodník s cennými papíry nese za úroveň a kvalitu poskytovaných služeb jakožto profesionální, vysoce specializovaný subjekt. Má tak velmi úzký vztah k právu zákazníka očekávat, že obchodník s cennými papíry zákazníkům příkaz provede včas a řádně. Spravedlivé jednání potom vyžaduje, aby obchodník s cennými papíry jednal nediskriminačně, objektivně, nestranně, zajistil rovný přístup zákazníků k poskytovaným službám. Nejlepší zájem zákazníků je pak ve své podstatě svázán s povinností obchodníka s cennými papíry nakládat s peněžními prostředky a investičními nástroji zákazníka způsobem dohodnutým se zákazníkem, řídit se zákaznickými příkazy, třebaže navenek vystupuje vlastním jménem.¹⁴⁶

¹⁴⁴ srov. § 10, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁴⁵ směrnice Mifid namísto termínu „kvalifikovaně“ užívá termínu „profesionálně“

¹⁴⁶ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 198

Zákon obchodníkovi zakazuje při komunikaci se zákazníkem, týkající se investičních služeb nebo investičních nástrojů používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace. Pokud se jedná o zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, je obchodník navíc povinen zajistit, aby z obsahu komunikace byly zřejmé údaje o osobě obchodníka, aby obsah komunikace byl dostačující, přesný a nezdůrazňoval potenciální výnosy či výhody, spojené s investiční službou nebo investičním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňoval na všechna podstatná rizika a aby obsah komunikace nezastíral, nezlehčoval nebo nezamíčoval důležité skutečnosti, informace nebo upozornění. Zákon tímto sleduje zvýšenou míru ochrany zákazníka, jež nemá dostatečné znalosti a zkušenosti pro posouzení případných rizik.

Obsah a způsob podání informace zákazníkovi, který není profesionálním zákazníkem, je v některých případech podrobněji upraven v prováděcím předpise.¹⁴⁷

Při plnění stanovených povinností¹⁴⁸, týkajících se komunikace a podávání informací ve vztahu k zákazníkům, je obchodník povinen vycházet z toho, jak by příslušné komunikační sdělení vnímala osoba s průměrnou intelektuální úrovní, obezřetností a rozpoznávací schopností.¹⁴⁹

Kategorizace zákazníků

Možnost obchodování na kapitálovém trhu využívá velké množství subjektů, počínaje nadnárodními investičními bankami, přes lokální investiční společnosti až po jednotlivé fyzické osoby, které se investováním nezabývají profesionálně. Jednotlivé kategorie zákazníků mají různé znalosti a zkušenosti s obchodováním na kapitálovém trhu. Zákon v souladu se směrnicí MIFID rozlišuje následující tři kategorie zákazníků a přiznává jim různou míru ochrany a informovanosti ze strany obchodníka s cennými papíry.

¹⁴⁷ vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

¹⁴⁸ stanovených v § 15a a 15b, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁴⁹ srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 205, ...jde o ustanovení svým přístupem nové, které v souladu s požadavky unijního práva zavádí tzv. test běžného investora.

Profesionálním zákazníkem je zákazník, který má dostatek odborných znalostí a zkušeností k posouzení souvisejících rizik a pro uskutečnění vlastních rozhodnutí. Mezi takové zákazníky zákon řadí například banky, obchodníka s cennými papíry, pojišťovny, osoby, které provádějí jako svoji hlavní činnost sekuritizaci, stát a Českou národní banku.¹⁵⁰ Dále je do této kategorie zahrnuta každá právnická osoba založená za účelem podnikání, jež na základě dosahovaných hospodářských výsledků splňuje stanovená kritéria.¹⁵¹ Vůči profesionálnímu zákazníkovi obchodník nemá tak široké informační povinnosti jako vůči zákazníkovi neprofesionálnímu. Zákon navíc stanoví vyvratitelnou domněnku, že takový zákazník má dostatečné odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic.¹⁵²

Způsobilá protistrana je kategorií profesionálních zákazníků, která vyjímá skupinu právnických osob podle § 2a, odst. 2 ZPKT. Tuto kategorii zákon rozeznává jen v případech, kdy obchodník poskytuje hlavní investiční služby podle § 4, odst. 2, písm. a) až c), tedy přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Způsobilé protistraně je poskytována nejnižší míra ochrany. Obchodník není povinen dodržovat povinnosti stanovené § 15 až 15r, tedy například ani pravidla provádění pokynů za nejlepších podmínek.

Neprofesionálním zákazníkem¹⁵³ je zákazník, který nesplňuje podmínky pro zařazení do výše uvedených kategorií, nebo byl obchodníkem do kategorie zákazníků neprofesionálních z určitého důvodu zařazen. Této kategorii zákazníků je poskytována ochrana v nejvyšší míře. Využívají plného rozsahu práv v oblasti informování zákazníků, vyžadování informací od zákazníků a v neposlední řadě například i ustanovení o provádění pokynů za nejlepších podmínek.

¹⁵⁰ srov. § 2a, odst. 1, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁵¹ postačí splnění 2 ze 3 kritérií: celková výše aktiv odpovídající částce alespoň 20 000 000 EUR, čistý roční obrát odpovídající částce alespoň 40 000 000 EUR nebo vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2 000 000 EUR. srov. § 2a, odst. 2, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁵² srov. § 2c, odst. 1, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁵³ neprofesionální zákazník bývá označován jako „retailový zákazník“, tímto zákazníkem typicky bude fyzická osoba, která neinvestuje na profesionální bázi

Vyžadování informací od zákazníka

Zákon obchodníkovi v určitých případech stanovuje povinnost získat o zákazníkovi potřebné informace.

Prvním případem je poskytování hlavních investičních služeb obhospodařování majetku zákazníka a služby investičního poradenství. V tomto případě musí od zákazníka získat nezbytné informace o jeho odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic, finančním zázemí a investičních cílech. Jedná se o tzv. hodnocení vhodnosti. Informace musí obchodník získat v rozsahu, který mu umožní vyhodnotit, zda případná realizace uvedených investičních služeb odpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Dojde-li obchodník k negativnímu rozhodnutí, či v případě nedostatku informací potřebných pro rozhodnutí, nesmí obchodník investiční službu realizovat.

Druhým případem je poskytování hlavních investičních služeb, s výjimkou služeb výše zmíněných. Zde není přítomen poradenský prvek poskytovaných služeb. V tomto případě je obchodník povinen pouze požádat zákazníka o informace o jeho odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic. O informace musí obchodník požádat v rozsahu, který mu umožní vyhodnotit, zda případná realizace uvedených investičních služeb odpovídá odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Jedná se o tzv. test přiměřenosti. Dojde-li obchodník k negativnímu rozhodnutí, pouze zákazníka na takové zjištění upozorní. V případě nedostatečného rozsahu poskytnutých informací, či v případě odepření jejich poskytnutí, obchodník zákazníka poučí o tom, že takový postoj mu neumožní vyhodnocení.

Podrobnější úpravu obsahuje prováděcí předpis, jímž je vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Povinnost provádět pokyny za nejlepších podmínek

Obchodník s cennými papíry má povinnost provádět pokyny zákazníka za nejlepších podmínek.¹⁵⁴ S přihlédnutím ke kritériím povahy zákazníka, zejména jeho zařazení, povahy pokynu zákazníka, povahy a vlastností investičního nástroje, který je předmětem tohoto pokynu, jakož i povahy převodních míst, na něž lze pokyn nasměrovat, zohlední obchodník cenu, náklady, rychlost, pravděpodobnost realizace a vypořádání, objem obchodu, typ pokynu, nebo jakýkoliv jiný faktor mající význam pro provedení pokynů zákazníka za nejlepších podmínek.¹⁵⁵ Elek správně připomíná, že směrnice MiFID ukládá obchodníkům povinnost učinit všechny rozumné kroky k dosažení nejlepšího možného výsledku, ovšem zákon o podnikání na kapitálovém trhu obchodníkovi ukládá provádět pokyny za nejlepších podmínek jako absolutní povinnost, bez ohledu na to, jestli je to rozumně požadovatelné, či nikoliv.¹⁵⁶

Zákon obchodníkovi stanoví povinnost zavést a udržovat systém organizačního uspořádání a pravidel, který má zajistit provádění pokynů za nejlepších podmínek. Tento systém by měl určit relativní důležitost faktorů, které obchodník musí zohledňovat. Dále by měl obsahovat podstatné informace o převodních místech, na nichž obchodník pokyny zákazníka provádí a zdůvodnění výběru těchto převodních míst.¹⁵⁷

Zákon obchodníkovi stanoví dokonce povinnost zákazníkovi na žádost doložit, že provádí nebo provedl pokyn v souladu s takto zavedenými pravidly.¹⁵⁸

Zpracování pokynů zákazníka a informace o pokynech a stavu majetku zákazníka

Při zpracování pokynu zákazníka je po obchodníkovi požadováno, aby jej provedl bez zbytečných průtahů a spravedlivě, a to nejen ve vztahu k pokynům ostatních zákazníků, ale i ve vztahu k pokynům prováděným na vlastní účet. K naplnění této povinnosti je

¹⁵⁴ směrnice Mifid hovoří o tzv. „best execution“

¹⁵⁵ srov. § 15l, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁵⁶ ELEK, Štefan: Povinnost obchodníků s cennými papíry provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek, [Obchodněprávní revue 1/2010, s. 1]

¹⁵⁷ srov. § 15l, odst. 3, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁵⁸ srov. § 15m, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

povinen obchodník zavést a udržovat pravidla pro zpracování pokynů. Tyto pravidla musí zajišťovat například neprodlené a přesné zaznamenání přijetí a provedení pokynů, zpracování srovnatelných pokynů zákazníků podle časové priority jejich přijetí a řádné vypořádání pokynu.¹⁵⁹

O provedeném pokynu je obchodník zákazníka povinen ve stanovené lhůtě informovat. Rozsah poskytovaných informací je širší vůči neprofesionálnímu zákazníkovi.

Obdobnou informační povinnost má obchodník ohledně stavu peněžních prostředků a investičních nástrojů, které jsou majetkem zákazníka. V případě poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníka je obchodník povinen zákazníka informovat o jím uzavřených obchodech.

Lhůty pro poskytnutí informací o pokynech a stavu majetku zákazníka podrobněji upravuje prováděcí předpis.¹⁶⁰

¹⁵⁹ srov. § 15o, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁶⁰ vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

Operace s cennými papíry prováděné obchodníkem

Níže se věnuji jednotlivým operacím, které obchodník s cennými papíry provádí. Pro účelnost a přehlednost jsou zařazeny do skupin na základě věcné a právní souvislosti.

Emisní operace

Operace označované jako emisní lze považovat za podmiňující vůči dalším operacím, jež lze následně na sekundárním trhu s cennými papíry provádět. Považuji proto za vhodné se tématu věnovat podrobněji.

Podstata emisních obchodů

Podstatou emisních obchodů je alokace volných peněžních prostředků od investorů, kteří v daném okamžiku disponují přebytkem kapitálu, k emitentům, kteří v daném okamžiku volný kapitál potřebují. Emise je pro emitenta ve smyslu získání potřebného kapitálu alternativou k bankovnímu úvěru.¹⁶¹ Volba mezi bankovním úvěrem a emisí cenných papírů je ovlivněna řadou faktorů. Předně jsou takovým faktorem náklady na získání potřebného kapitálu, kdy buď bankovní úvěr může být příliš drahý, nebo je emitentem požadován takový objem finančních prostředků, že ani konsorcium bank by nebylo ochotno úvěr v odpovídající výši poskytnout.¹⁶² Na druhou stranu je třeba při méně objemných emisích vážit poměrně vysoké fixní náklady, jež jsou s každou emisní operací nutně spojeny. Dalším nezanedbatelným faktorem ovlivňujícím rozhodnutí o emisi, a to zejména primární emisi, bude i prestiž a mediální pozornost¹⁶³ spojená s veřejným obchodováním cenných papírů společnosti. Zvláště bude-li se jednat o uznávaný regulovaný trh a prostředníkem takové emise bude uznávaný obchodník s cennými papíry.

Přípravné práce, ocenění, vydání a vlastní umístění cenných papírů může organizovat emitent sám, nebo může využít služeb poskytovaných obchodníkem s cennými papíry.

¹⁶¹ Musílek hovoří o dvou základních kanálech alokace volných peněžních prostředků mezi přebytkovými a deficitními jednotkami – zprostředkovatelském bankovním trhu a trhu cenných papírů.

¹⁶² světově největší primární emise akcií (IPO) čínské společnosti Alibaba Group dosáhla objemu 25 miliard dolarů.

¹⁶³ LEVIS, Mario a Silvio VISMARA. Handbook of Research on IPOs. Edward Elgar Publishing, 2013. s. 63

Důsledkem toho rozlišujeme dva základní druhy emisních obchodů - vlastní emise a cizí emise.¹⁶⁴

Vlastní emise bude probíhat v režii samotného emitenta a to včetně přípravných prací. Vzhledem k administrativní a právní náročnosti bude vlastní emise provádět zpravidla jen nízký počet emitentů. Cizí emise bude zpravidla celá zajišťována obchodníkem s cennými papíry. Menší emise na primárních trzích umísťuje pouze jeden prostředník – obchodník s cennými papíry. Pro větší emise se utvářejí tzv. emisní konsorcia, jež mohou být tvořena i desítkami investičních firem či bank. Takové konsorcium je tvořeno třemi skupinami členů. První skupinou je manažerská skupina, řízená vedoucím manažerem emise, jenž emisní operaci řídí a za celkovou emisi zodpovídá. Další je skupina ručitelská, jež je složena z investičních firem a bank, které se zavazují odkoupit a prodat část emise na vlastní účet a riziko. Poslední skupinou je skupina prodejní, která se používá v případě velkých emisí. Její členové kupují za velkoobchodní ceny cenné papíry od členů ručitelské skupiny a prodávají je investorům.

Dalším kritériem, které můžeme u emisí cenných papírů rozlišovat je, zda-li jsou umísťovány soukromě nebo veřejně. V případě soukromé emise jsou cenné papíry nabídnuty pouze vybraným institucionálním investorům. Veřejná emise je umístěna na veřejné trhy cenných papírů a je přístupná široké veřejnosti. Tyto veřejné emise podléhají státní regulaci a představují složitou finančně-právní operaci, která je spojena s vysokými časovými i finančními náklady.¹⁶⁵

Veřejné emise cenných papírů můžeme dále rozlišovat podle toho, jestli k emisi dochází na veřejném trhu poprvé. Taková emise se označuje jako tzv. IPO (initial public offering), tedy počáteční veřejná nabídka. Druhým případem je tzv. SPO (secondary public offering), ke které emitent přistupuje v okamžiku, kdy jeho cenné papíry jsou na veřejném trhu již obchodovány.¹⁶⁶

¹⁶⁴ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 185

¹⁶⁵ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 188

¹⁶⁶ např. v případě navyšování základního kapitálu

Veřejná nabídka

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu za veřejnou nabídku považuje jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry.¹⁶⁷ Širším okruhem osob je třeba rozumět více než 150 osob.¹⁶⁸

Rozhodne-li se subjekt pro uskutečnění emise cenných papírů veřejnou nabídkou, je k jejich úspěšnému umístění na veřejném trhu třeba, aby splnil požadavky uložené zákonem a dalšími právními předpisy.¹⁶⁹

Prospekt

Klíčovým dokumentem při veřejné nabídce je prospekt. Jedná se o dokument se zákonem stanoveným obsahem, který podléhá schválení Českou národní bankou. Musí obsahovat nezbytné údaje pro investory k zasvěcenému posouzení nejen nabízeného cenného papíru, ale i emitenta. Emitent má povinnost informace v prospektu formulovat srozumitelně a způsobem, který umožňuje snadnou analýzu.¹⁷⁰ Schválený prospekt je třeba nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejnit.¹⁷¹

Prospekt může být vypracován jako jednotný dokument nebo jako složený ze tří samostatných částí. Tyto části tvoří registrační dokument, doklad o cenném papíru a shrnutí prospektu. Registrační dokument obsahuje údaje týkající se emitenta. Doklad o cenném papíru obsahuje údaje o cenném papíru. Shrnutí prospektu má stručně a srozumitelně popsat nejdůležitější informace. Tento postup je výhodný, pokud emitent plánuje v budoucnu další emisi. Nemusí totiž znovu vypracovávat registrační dokument.

¹⁶⁷ srov. § 34, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁶⁸ stanovený počet byl zvýšen novelou směrnice o prospektu č. 2010/73/EU, transponován § 34, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁶⁹ například přímo použitelné nařízení Evropské komise č. 809/2004 upravující prospekt cenného papíru

¹⁷⁰ srov. § 36 a násl., zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁷¹ srov. § 35 a násl., zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Prezentace a marketing

Kromě prospektu, který je požadován zákonem, je k úspěšné emisi třeba dalších činností. Obchodník, respektive odpovědný manažer, který emisi zajišťuje, se musí postarat i o další nabídkové materiály. Jedná se o tzv. Investment story – prezentaci, která představuje společnost a nabízené cenné papíry. Dále se vypracovává prezentace pro investory a analytiky. Jejich obsah bude obdobný obsahu prospektu, bude ovšem přizpůsoben. V případě objemnějších emisí umístěvaných ve více státech probíhají prezentace určené investorům v podobě tzv. Road show. Management cestuje po Evropě, případně dalších kontinentech a setkává se s jednotlivými potenciálními investory. V jejím průběhu manažer emise zaevidovává případné objednávky investorů v tzv. knize poptávky.¹⁷²

Umístění cenných papírů

Po schválení prospektu ze strany České národní banky a po odsouhlasení podmínek emise se do prospektu doplní cena a množství cenných papírů a podmínky emise se uveřejní. Manažer emise je zpravidla odpovědný i za včasné podání žádosti o přijetí cenných papírů k obchodování na určeném trhu.¹⁷³

Post-emisní operace

Umístěním cenných papírů na veřejném trhu emisní proces ovšem nekončí. Obchodník s cennými papíry působí i v tzv. post-emisním období. Předně stabilizuje tržní cenu emitovaných cenných papírů prováděním intervenčních operací na sekundárních trzích. Dále podporuje jejich likviditu svým vystupováním na sekundárním trhu v pozici tvůrce trhu. Tyto kroky v post-emisním období se obvykle uskutečňují pouze po poměrně krátkou dobu.¹⁷⁴

¹⁷² srov. MUHLHOFEROVÁ, Markéta. IPO: Burza cenných papírů Praha. [online]. [cit. 2014-11-27]., dostupné na <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Pruvodce-Emitenta>

¹⁷³ srov. MUHLHOFEROVÁ, Markéta. IPO: Burza cenných papírů Praha. [online]. [cit. 2014-11-27]., dostupné na <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Pruvodce-Emitenta>

¹⁷⁴ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 199

Investiční služby v oblasti emisních operací dle ZPKT

Emisní operace prováděné s cennými papíry mají jako hlavní investiční služby podklad v § 4, odst. 2, písm. g) a h) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

První ze zmíněných je investiční služba upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání. Jejím obsahem je činnost obchodníka s cennými papíry, který se zavázal emitentovi, že zajistí distribuci nové emise investičních nástrojů nebo její části mezi investory, a v případě, že nenalezne pro celou emisi či její část investory, sám celou emisi investičního nástroje nebo její část upíše.^{175 176} Pokud by se jednalo o osobu, která se emitentovi zaváže k upsání emise, aniž je předmětem závazku jejich další distribuce, šlo by pouze o investora a o tuto investiční službu by se nejednalo.¹⁷⁷

Druhou investiční službu představuje umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání. Zde se obchodník emitentovi zavazuje najít zájemce o upsání emitovaných cenných papírů. Odlišuje se tím, že obchodník nemá povinnost upsat na vlastní účet část emise, pro kterou zájemce nenalezne.

Smluvním podkladem podle současné právní úpravy bude smlouva nepojmenovaná¹⁷⁸, i když v případě, kdy není sjednán závazek upsání se domnívám, že přichází v úvahu i smlouva zprostředkovatelská.

S výše zmíněnými hlavními investičními službami úzce souvisí doplňková investiční služba podle § 4, odst. 3, písm. f). Jedná se o služby související s upisováním nebo umístováním investičních nástrojů. Obsahem této investiční služby jsou činnosti podpůrné povahy související s upisováním a umístováním investičních nástrojů. Zpravidla půjde o výše zmíněnou marketingovou činnost, oslovování potenciálních investorů, přípravu či spolupráci na přípravě prospektu cenného papíru a podobně.¹⁷⁹

¹⁷⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 72

¹⁷⁶ garance upsání celého objemu emise se označuje jako tzv. full underwriting

¹⁷⁷ srov. Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009, k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry, s. 7

¹⁷⁸ uzavřenou dle § 1746, odst. 2, zák. č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

¹⁷⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 81

Depotní operace

V rámci depotních služeb poskytuje obchodník s cennými papíry zákazníkovi možnost úschovy a správy cenných papírů a služby související. Tato doplňková investiční služba je ukotvena v § 4 odst. 3, písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Úschova cenných papírů je upravena občanským zákoníkem v § 2409 a násl. Kromě obecných povinností plynoucích z uzavřené smlouvy o úschově je schovateli navíc uložena povinnost držet cenné papíry v úschově odděleně od vlastních cenných papírů nebo cenných papírů jiných uschovatelů. Povinností schovatele je i vedení evidence.

Správa cenných papírů vyžaduje, aby správce činil veškeré právní úkony, které jsou nutné k výkonu a zachování práv spojených s určitým cenným papírem a to i bez pokynu vlastníka. Může se například jednat o splnění závazků spojených s cenným papírem, vykonání výměnného nebo předkupního práva s cenným papírem spojeného, či uplatnění práva na dividendu.

Smluvním podkladem v případě současné úschovy a správy cenných papírů je dnes zpravidla nepojmenovaná smlouva uzavřená podle § 1746, odst. 2 občanského zákoníku.

Obstaravatelské operace

Obstaravatelské operace, na rozdíl od operací emisních, jsou realizovány na sekundárních trzích, kde se obchoduje s již dříve emitovanými cennými papíry.¹⁸⁰ Sekundární trh investorům zajišťuje likviditu jimi držených cenných papírů. V případě potřeby je umožňuje přeměnit zpět na finanční prostředky, případně místo nich získat cenné papíry jiné. Provádění obchodů obchodníkem s cennými papíry v rámci

¹⁸⁰ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 201

poskytování obstaravatelských služeb je označováno jako brokerage.¹⁸¹ Obchodník totiž obchoduje svým jménem, ale na příkaz a účet zákazníka.¹⁸²

Rozsah obstaravatelských operací je možno vymezit dvěma hlavními investičními službami podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Jde o službu přijímání a předávání pokynů a službu provádění pokynů na účet zákazníka, jež jsou upraveny v § 4, odst. 2, písm. a) a b).

Obsahem služby přijímání a předávání pokynů bude předně komunikace se zákazníkem ohledně poskytnutí investiční služby, případně obchodu či jiného úkonu týkajícího se investičního nástroje, získání konkrétního pokynu od zákazníka o tom, jak má být ohledně investiční služby nebo investičního nástroje postupováno, a předání takového pokynu k provedení. Podle ustanovení § 4 odst. 4 tato služba zahrnuje i zprostředkování obchodů s investičními nástroji.¹⁸³

Služba provádění pokynů na účet zákazníka předpokládá nalezení vhodné protistrany a uzavření příslušné smlouvy (zpravidla smlouvy kupní) na účet zákazníka. Může se jednat i o předání pokynu do automatizovaného obchodního systému organizátora regulovaného či volného trhu, kde dojde ke spárování anonymně.¹⁸⁴

Jako smluvní podklad může být užitá některá z výše zmíněných obstaravatelských smluv. Tedy smlouva komisionářská, příkazní či zprostředkovatelská.

¹⁸¹ obchodník je pak označován jako *broker*

¹⁸² MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 203

¹⁸³ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 64

¹⁸⁴ srov. Metodika KCP k investičním službám, s. 6, [online]. 2005 [cit. 2014-10-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/metodiky/metodika_investicni_sluzby_2006.pdf

Obhospodařovatelské operace

Podstatou obhospodařovatelských operací je správa portfolia zákazníka.¹⁸⁵ Spravovaný majetek je zpravidla oddělen od majetku obchodníka s cennými papíry, který majetek spravuje na účet a riziko klienta. Klient je po celou dobu trvání smluvního vztahu obvykle majitelem spravovaných aktiv a proto by se jej případné finanční problémy obchodníka neměly dotknout.¹⁸⁶

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 4, odst. 2, písm. d) hovoří o obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání. Pojmovým znakem této služby je právě volná úvaha obchodníka. Podmínky smlouvy mohou omezit její rámec určitou investiční strategií, ale pokud by obchodník jednal na základě konkrétního pokynu zákazníka, o tuto službu nepůjde.¹⁸⁷ Další podmínkou je skutečnost, že je součástí majetku investiční nástroj.¹⁸⁸ Obchodník je jako obhospodařovatel povinen na základě volné úvahy obstarávat nákupy, prodeje i prvotní nabytí investičních nástrojů. Dále je také povinen vykonávat úschovu a správu předmětných investičních nástrojů. Službu obhospodařování majetku zákazníka obchodník vykonává s cílem zabezpečit dlouhodobou odbornou péči o svěřené majetkové portfolio.

Smluvním podkladem bude smlouva nepojmenovaná, uzavřená podle § 1746 odst. 2 občanského zákoníku. Vzhledem k množství vzájemných práv a povinností, která musejí být upravena, to považuji za účelné.

¹⁸⁵ běžně užívaný je anglický pojem *assets management* či *portfolio management*

¹⁸⁶ MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5. str. 215

¹⁸⁷ srov. Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009, k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry, s. 6

¹⁸⁸ O investiční službu individuálního obhospodařování majetku zákazníka by se tak jednalo i v případě, kdy by investiční nástroje tvořily pouze část majetku, který byl svěřen do obhospodařování, vyjma situace, kdy by investiční nástroje tvořily zcela marginální část majetku svěřeného do obhospodařování, srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 70 a násl.

Další operace

Níže popisované operace prováděné obchodníkem nelze zařadit do žádné z předešlých skupin, ale jejich důležitost není nikterak nižší. Proto jsem se rozhodl jim věnovat samostatnou kategorii. Vzhledem k jejich vzájemné odlišnosti považuji za nevhodné pro tuto kategorii stanovovat název, který by vystihoval společné znaky.

První je doplňková investiční služba poskytování úvěru nebo zápůjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo zápůjčky podílí. Je upravena v § 4, odst. 3, písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Při využívání zapůjčených peněžních prostředků nebo investičních nástrojů hovoříme o tzv. obchodování na úvěr, maržovém obchodování či o obchodování s využitím finanční páky¹⁸⁹. Výhodou pro zákazníka je možnost disponovat mnohem větším množstvím investičních nástrojů, než na jaké má v daném okamžiku finanční prostředky.

Druhou je hlavní investiční služba obchodování s investičními nástroji na vlastní účet obchodníka podle § 4, odst. 2, písm. c). Zahrnuje několik situací, jejichž společným jmenovatelem je skutečnost, že osoba, která tuto činnost vykonává, se stává stranou uzavírané smlouvy či obchodu a přímo sama nese ekonomický prospěch nebo ztrátu z tohoto obchodu.¹⁹⁰ Obchodník je zde označován jako dealer.¹⁹¹

Může se jednat o situaci, kdy pokyn zákazníka, který byl obchodníkem přijat, je proveden tak, že obchodník se stane stranou obchodu a cenný papír od zákazníka koupí nebo mu požadovaný cenný papír sám prodá. Zpravidla půjde o tzv. samovstup komisionáře.¹⁹²

¹⁸⁹ Finanční páka udává v jaké míře se využívá pákový efekt financování dluhovým kapitálem. Finanční páka = celková aktiva/vlastní jmění.

¹⁹⁰ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 68

¹⁹¹ služba je také označována jako *dealing*

¹⁹² komisionář se může zprostit svého závazku vůči komitentovi tím, že komitentovi prodá investiční nástroj ze svého majetku nebo od komitenta investiční nástroj koupí., srov. Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s., s. 68

Dále může jít o situaci, kdy obchodník vystupuje jako tvůrce trhu¹⁹³. Tvůrcem trhu je osoba, která na finančním trhu obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji tak, že průběžně nabízí účastníkům příslušného trhu nebo jeho části příležitost uzavřít s ní obchod týkající se investičního nástroje za jí stanovenou cenu.¹⁹⁴

V neposlední řadě se jedná o případ systematické internalizace. Tou je činnost obchodníka s cennými papíry, který pravidelně a systematicky provádí pokyny zákazníků týkající se investičních nástrojů tak, že obchoduje se zákazníky na vlastní účet mimo evropský regulovaný trh nebo mnohostranný obchodní systém.¹⁹⁵

¹⁹³ užívaný je anglický termín *market maker*

¹⁹⁴ srov. § 4b, odst. 4., zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

¹⁹⁵ srov. § 17a, zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Závěr

Rozsah právní úpravy operací s cennými papíry je značný. Operace s cennými papíry nelze omezovat pouze úpravou uvedených investičních služeb. Je nutné vnímat je i v rámci komplexní úpravy podnikání na kapitálovém trhu, která je představována rozsáhlým souborem zákonů a jiných právních předpisů, předpisů Evropské unie, ale i mnohými pravidly soukromoprávního charakteru.¹⁹⁶ Předmětná právní úprava navíc užívá velké množství pojmů, které vykazují jistou míru neurčitosti. Takové úpravě nelze ovšem nic vyčítat, protože kapitálový trh se vyvíjí překotným tempem a nelze jej omezovat rigidní formalistickou regulací.

Na operace s cennými papíry je možné pohlížet z mnoha úhlů. Vzhledem k absenci legální definice¹⁹⁷ pojmu operací v českém právním řádu je ponechán prostor k výkladům právní teorii. Já jsem se v této diplomové práci rozhodl nejdříve věnovat soukromoprávním základům cenných papírů a dispozic s nimi. Jako další krok jsem považoval za vhodné vymežit rozsah veřejnoprávní úpravy, která se na operace s cennými papíry vztahuje. Nejedná se přímo o konkrétní ustanovení operace upravující, ale naopak taková ustanovení, v jejichž rámci jsou následně operace realizovány. Tyto ustanovení jsem se pokusil přiblížit v části věnované obchodníkovi s cennými papíry. Následně jsem již přistoupil k části věnované vlastním operacím s cennými papíry.

Věřím, že se mi podařilo vytyčeného cíle v diplomové práci dosáhnout, a že poslouží alespoň jako odrazový můstek k dalšímu bádání v této oblasti. Díky usilovnému studiu nespočetného množství odborné literatury, právních předpisů, vědeckých studií a mnohých dalších pramenů, jsem navíc podstatně rozšířil své znalosti v oblasti práva kapitálového trhu a cenných papírů.

¹⁹⁶ konkrétní pravidla pro obchodování, například burzovní pravidla

¹⁹⁷ jak již bylo zmíněno, je termín užíván pouze v českých standardech pro podnikatele, srov. FZ01/2003 - České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Použitá literatura a prameny

Monografie a učebnice

KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. Právo cenných papírů. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2014, xxi, 242 s. Academia iuris. ISBN 978-807-4005-152.

DĚDIČ, Jan a kolektiv. Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Praha, Prospektrum, 1999, ISBN 80-7175-084-0

RANDA, A., O cenných papírech, obzvláště o skripturních obligacích, Právník, 1889

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5

DĚDIČ, Jan. Cenné papíry, Praha: Prospektrum, 1994, 220 s., ISBN 80-854-3198-X

MAREK, Radan. Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2013, xxx, 431 s. Beckovy komentáře. ISBN 978-80-7400-466-7

SPÁČIL, Jiří. Občanský zákoník: komentář. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xv, 1260 s. Velké komentáře. ISBN 978-807-4004-995

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6

BAKEŠ, Milan a kolektiv. Finanční právo. 4. aktualiz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxx, 741 s. ISBN 80-717-9431-7

BAKEŠ, Milan a kolektiv. Finanční právo. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7

LEVIS, Mario a Silvio VISMARA. Handbook of Research on IPOs. Edward Elgar Publishing, 2013

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. Základy financí. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3

NÝVLTOVÁ, Romana. Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1

HUSTÁK, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 1029 s.

PIHERA, V., Smutný, A., Sýkora, P.: Zákon o bankách. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2011, 517 s.

DĚDIČ, Jan, Burza cenných papírů a komoditní burza. Praha: Prospektrum, 1992, 294 s. ISBN 80-85431-62-9.

Odborné články

HUSTÁK, Z., MANDERLA, M.: Cenné papíry ve světle rekodifikace - poznámky k novému režimu, Obchodněprávní revue 1/2014

KOTÁSEK, J., Cenný papír v § 514 NObčZ - správná definice v nesprávném kontextu?, Obchodněprávní revue 9/2013

ELIÁŠ, Karel: Prodej podniku a cenné papíry na řad jako jeho součást, Právní rozhledy 8/2001

ČECH, P., HAVEL, B.: Akcie ve víru rekodifikace aneb nevtělené, zaknihované a kusové akcie v návrhu zákona o obchodních korporacích, Obchodněprávní revue 10/2011

JANOVEC, Michal: Současná integrace dohledu na finančních trzích, Obchodněprávní revue 6/2013

ELEK, Štefan: Povinnost obchodníků s cennými papíry provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek, Obchodněprávní revue 1/2010

DOLEŽALOVÁ, Daniela: K návrhu nařízení a novely směrnice o trzích finančních nástrojů, Obchodněprávní revue 9/2012

Zákony

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

Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník

Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

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

Zákon č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech

Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový

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

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

Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění

Zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení proti nim

Další právní předpisy

Vyhláška ČNB č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

Vyhláška ČNB č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

Vyhláška ČNB č. 143/2009, o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti

Legislativa EU

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, ze dne 21. dubna 2004, o trzích finančních nástrojů. (MiFID)

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014, o trzích finančních nástrojů (MiFID II)

Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 600/2014, ze dne 15. května 2014, o trzích finančních nástrojů

Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky

Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010, o zřízení Evropského orgánu dohledu.

Nařízení Evropské komise č. 809/2004, upravující prospekt cenného papíru

Výkladové materiály

Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009, k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry

Úřední sdělení ČNB ze dne 3. prosince 2013, k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry č. KCP/13/2001, k výkladu odborné péče

Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

České účetní standardy FZ01/2003 pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Online zdroje

Bulletin BBH: Rekodifikace - Cenné papíry a smlouvy o cenných papírech, Červen 2013, Dostupné z: <http://www.bbh.cz/cs/aktuality/>

Výkon dohledu, ČNB, Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/index.html

The report of the de Larosière group, 2006, Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/download/090318_de_Larosiere_pozice_CNB_cz.pdf

Dohled a regulace: Povolovací a schvalovací řízení. Česká národní banka, Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/povolovaci_schvalovaci_rizeni/index.html

MUHLHOFEROVÁ, Markéta. IPO: Burza cenných papírů Praha, Dostupné z

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

Metodika KCP k investičním službám, 2005, Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/metodiky/metodika_investicni_sluzby_2006.pdf

Judikatura

NS 29 Odo 314/2001

Seznam zkratk

ZOK - zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

ZPKT - zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

MTF – mnohostranný obchodní systém

EU – Evropská unie

ČNB – Česká národní banka

MiFID - Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, ze dne 21. dubna 2004, o trzích finančních nástrojů.

Abstrakt: Operace s cennými papíry a jejich právní úprava

Tato diplomová práce vymezuje operace s cennými papíry, které provádí na kapitálovém trhu obchodník s cennými papíry. Práce se skládá ze 7 částí. V úvodních částech je přestřeh historický základ vývoje cenných papírů. Dále se práce věnuje definici cenných papírů podle současné právní úpravy a reflektuje mnohé změny, k nimž v nedávné době došlo. Pozornost je věnována i dělení cenných papírů v právní úpravě. Přiblíženy jsou smlouvy, které se při dispozicích s cennými papíry používají. Dále se práce věnuje právní úpravě kapitálového trhu, dozoru v této oblasti na národní i unijní úrovni a probíhajícímu procesu harmonizace. Nejvíce pozornosti je věnováno postavení obchodníka s cennými papíry, protože právě on je subjektem, který operace s cennými papíry na kapitálovém trhu provádí. Zaměřuji se zejména na o bezřetnostní požadavky při poskytování investičních služeb, povinnost kategorizovat jednotlivé zákazníky, povinnosti v informační oblasti, povinnost provádět příkazy za nejlepších podmínek, ale například i nároky na personální substrát obchodníka. Závěrečná část je věnována již samotným operacím s cennými papíry prováděných obchodníkem. Pro přehlednost je práce rozděluje na operace emisní, operace obstaratelské, obhospodařovatelské, depotní a další.

Abstract: Transaction in securities and their legal regulation

The aim of this thesis is to define transactions with securities which are executed on capital market by investment firm. Theses is composed of 7 main chapters. Introductory chapters briefly provide evolution of securities in history. Afterwards the thesis focuses on the definition of securities according to contemporary legal regulation and reflects recent multiple changes in legal regulation. Attention is concentrated also to classification of securities in legal regulation. Types of contracts used in transactions with securities are also described. Consequently thesis concentrates on capital market regulation and supervision from the perspective of European and national law and reflects ongoing harmonization process. Primary attention is concentrated on position and activities of investment firm. It is the investment firm which provides investment services to customers and executes transactions with securities on capital market. Thesis focuses particularly on prudential requirements for providing investment services, categorization of customers, execution of client orders on terms that are most favorable to the client, scope of information which must be provided and requirements regarding qualification of personnel. The final part is devoted to the analysis of the transactions with securities which are executed on capital market by investment firm. For clarity, they are divided into five separate categories: issuing operations, brokerage operations, assets management operations, depot operations and other operations.

Klíčová slova:

operace, cenné papíry, kapitálový trh

transactions, securities, capital market