Univerzita Karlova
Právnická fakulta
Katedra obchodního práva

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Zaknihované cenné papíry – pojem, podstata, právní aspekty vedení evidence

2007

Vedoucí diplomové práce: **JUDr. Petr Čech, LL. M.**

Diplomant: **Alois Pokorný**
Štěpánovice 92
Klatovy

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

.....

OBSAH:

1 ÚVOD 2
2 POJEM, DRUHY A FUNKCE CENNÝCH PAPÍRŮ 4
2.1 POJEM CENNÉHO PAPÍRU 4
2.2 DRUHY CENNÝCH PAPÍRŮ 7
2.3 FUNKCE CENNÝCH PAPÍRŮ 9
3 ZAKNIHOVANÉ CENNÉ PAPÍRY 11
3.1 HISTORICKÝ VZNIK A VÝVOJ 11
3.2 EVIDENCE CENNÝCH PAPÍRŮ 18
3.3 PRÁVNÍ ÚPRAVA EVIDENCE CENNÝCH PAPÍRŮ 22
3.4 NOVÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA PO R. 2004 25
3.5 PRÁVNÍ POVAHA A POSTAVENÍ CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE 31
4 MEZINÁRODNÍ KOLATERÁL 35
4.1 CENNÉ PAPÍRY JAKO KOLATERÁL 35
4.2 MEZINÁRODNÍ PROBLEMATIKA KOLATERÁLU A VOLBA PRÁVA 38
4.3 LEGISLATIVA EVROPSKÉ UNIE 41
5 ZÁVĚR 45

1 ÚVOD

Cenné papíry jsou asi nejznámější možností jak investovat volné peněžní prostředky a také odnepaměti synonymem k získání pohádkového bohatství. Staly se i jedním z nejvýznamnějších fenoménů polistopadové éry v České republice. Hned v počátcích demokratické historie naší země proběhly nutné změny, které si vyžadoval přerod z plánované ekonomiky na tržní. Byly to zejména vznik pražské burzy, přeměna státních podniků povětšinou na akciové společnosti a samozřejmě kupónová privatizace, asi nejpodstatnější zásah do obchodování s cennými papíry, a s ní související vznik RM-Systému. Akcie měly hned od počátku podobu zaknihovaných cenných papírů, kterými se zabývá tato diplomová práce. Jejím cílem je snaha o charakterizování pojmu cenného papíru a shrnutí platné právní úpravy oblasti cenných papírů v České republice, přičemž nosnou částí této práce je vysvětlení pojmu zaknihované cenné papíry a především analýza jejich evidence a s ní souvisejících problémů při její vícestupňové formě a při držení mezinárodního portfolia cenných papírů.

V druhé kapitole se tato práce věnuje obecnému pojmu cenný papír, jeho obecné definici, snaží se nabídnout stručný přehled dělení cenných papírů, ať už se jedná o dělení podle funkce, formy nebo druhu.

Ve třetí kapitole se práce zabývá otázkou samotných zaknihovaných cenných papírů, kdy popisuje jejich základní charakteristiky a na základě stručného přehledu jejich historického vývoje se snaží dojít k definici zaknihovaných cenných papírů. Dále přináší přehled a shrnutí naší platné právní úpravy včetně charakteristiky nového subjektu, který se stal součástí našeho trhu s cennými papíry, Centrálního depozitáře.

Poslední kapitola se věnuje fenoménu, který se objevil v druhé polovině minulého století a k jehož rozvoji došlo především v posledních dvou desetiletích 20. století. Tímto fenoménem jsou mezinárodní aspekty vícestupňového držení cenných papírů a poskytování cenných papírů jako kolaterálu. Dále se věnuje držení portfolia investičních aktiv a samozřejmě mezinárodnímu kolaterálu. V úplném závěru pak přináší stručný přehled a popis právních předpisů a dokumentů, které k dané problematice přijala Evropská Unie.

2 POJEM, DRUHY A FUNKCE CENNÝCH PAPÍRŮ

2.1 Pojem cenného papíru

Český právní řád, stejně jako většina právních řádů kontinentální Evropy, se pojem cenného papíru definovat nesnaží, přesto je však tento pojem v předpisech běžně používán. Definici cenného papíru proto musíme získat jinou cestou, a to pomocí právní teorie a praxe. Pojem cenného papíru tak dostaneme zobecněním úpravy jednotlivých cenných papírů a z celkové koncepce jejich právní úpravy.

Cenný papír samozřejmě neznamená papír v jeho doslovném významu, jako papírovou hmotu, ale jako jakoukoliv listinu, ve které je cenný papír obsažen. To vyplývá i z §1 odst. 1 zákona o cenných papírech (ZCP), kde se říká, že „zákon se vztahuje na cenné papíry, zejména ...“ spolu s odst. 2, který říká, že „na cenné papíry se vztahují ustanovení o věcech movitých“. Právní nauka pod pojmem listina rozumí výsledek projevu vůle učiněný v písemné formě bez ohledu na písmo, jakým byl učiněn, a na jakém substrátu (papír, dřevo, kámen...).[1] Tato listina může být podle §91 ZKPT nahrazena zápisem do zákonem stanovené evidence.

Podstatou cenného papíru je tedy skripturní akt. Ne každý písemný projev je však cenným papírem. Z listiny činí cenný papír až právní důsledky, které jsou se skripturním aktem spojeny.

[1] Rouček F.: Československé právo obchodní, Praha 1938, Právnické knihkupectví a nakladatelství

Podle právních důsledků tedy cenné papíry dělíme na[2]:

a) papíry deklaratorní
b) papíry legitimační
c) papíry konstitutivní

Cenné papíry deklaratorní

Jsou takové cenné papíry, kdy listina je na daném právu víceméně nezávislá, právo existuje již před vznikem listiny a zánik samotné listiny neznamená zánik práva. U těchto papírů písemný projev není nezbytným předpokladem vzniku práva.

Cenné papíry legitimační

Jsou cennými papíry, které nezakládají existenci práva, ale slouží jako legitimace k výkonu určitého subjektivního práva. Rozlišuje se legitimace jednostranná a oboustranná. U první má dlužník právo i povinnost plnit legitimující se osobě, u druhé má povinnost plnit jen za předpokladu, že na požádání dlužníka doloží své právo i jiným způsobem.

Cenné papíry konstitutivní

Zde se jedná o cenné papíry, kdy písemný projev vůle je nezbytným předpokladem vzniku subjektivního práva. Takovýto papír nelze nahradit ničím jiným. Tyto cenné papíry se dále dělí na dokonalé a nedokonalé. Nedokonalé jsou takové papíry, které způsobují vznik subjektivního práva, ale na jeho další existenci, popř. zánik již vliv nemají. Cenné papíry dokonalé jsou ty, s nimiž je spojen celý osud subjektivního práva, od jeho vzniku až do zániku. Jsou to vlastně cenné papíry v užším smyslu a pojem cenného papíru v právních předpisech je používán právě v tomto smyslu.

[2] Dědič, J., Pauly, J.: Cenné papíry, Praha 1994, Prospektrum

Na základě předcházejícího výkladu tedy můžeme stanovit a definovat, co vlastně rozumíme pod pojmem cenný papír. Z celkové konstrukce zákona o cenných papírech a ze zákonů upravujících jednotlivé cenné papíry lze dovodit, že cenným papírem je písemný projev vůle (skripturní akt), se kterým je spojeno subjektivní právo takovým způsobem, že dispozice s tímto právem je možná jen současně spolu s dispozicí se skripturním aktem.[3]

Tomuto pojetí samozřejmě odpovídají i zaknihované (dematerializované) cenné papíry, které existují jen jako záznam v zákonem stanovené existenci. I tady najdeme právo spojené se záznamem, jen pokud tento záznam existuje, a právo přechází jen spolu se změnou tohoto záznamu. Zde je ještě třeba podotknout, že právní řád České republiky dříve znal jen omezený počet druhů cenných papírů (numerus clausus), podle současné právní úpravy to již neplatí, protože podle §1 odst. 1 ZCP se „tento zákon vztahuje na cenné papíry, zejména".

[3] Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha 1994, Prospektrum

2.2 Druhy cenných papírů

Cenné papíry obecně můžeme dělit dle nepřeberného množství hledisek. Zde se budeme věnovat jen několika nejzákladnějším, neboť nemá smysl zabývat se každým podrobným pohledem a to ani není předmětem této diplomové práce. Za základní dělení jsou dle Musílka[4] považována následující: podle druhu, formy a podoby.

Podle druhu dělíme cenné papíry na:

a) věcněprávní, které ztělesňují vlastnické, případně zástavní právo majitele cenného papíru k jinému majetku. V českém právu jsou to pouze zemědělské skladištní listy
b) obligačněprávní, které ztělesňují pohledávku na peněžité plnění (př. dluhopis, směnka, šek); na zbožové plnění (př. skladištní listy, náložné listy, konosamenty); na jiné plnění (př. vyměnitelné dluhopisy, opční listy)
c) podílnické, které ztělesňují právo účasti na podnikání nebo na majetku. Např. akcie, zatímní listy, podílové listy

Podle formy dělíme cenné papíry na:

a) cenné papíry na doručitele, pro které je charakteristické, že osoba, které svědčí právo z cenného papíru, není uvedena v listině. Oprávněnou osobou k výkonu práva plynoucího z cenného papíru je jeho předkladatel, ať už je jeho majitelem nebo ne. Obchodní zákoník umožňuje místo akcií předložit písemné potvrzení o úschově.

[4] Musílek P.: Trhy cenných papírů, Praha 2002, Ekopress

b) cenné papíry na řad, které spolu s cennými papíry na jméno bývají označovány jako cenné papíry jménu svědčící (cenné papíry na jméno v širším smyslu)[5]. Na tomto cenném papíru je uvedeno jméno a podle § 18 odst. 1 zákona o cenných papírech: „K převodu listinného cenného papíru na řad se vyžaduje i rubopis." Zde je rubopis zvláštní písemné prohlášení na rubu cenného papíru nebo jeho přívěšku, které označujeme také jako indosament. Z uvedené definice je zřejmé, že nezbytnou součástí převodu cenného papíru na řad je jeho předání.

c) cenné papíry na jméno (v užším smyslu), které jsou převoditelné klasickou občanskoprávní cestou, tzn. písemnou smlouvou o cesi práva a předáním. Zde musíme podotknout, že podle § 3 odst. 3 zákona o cenných papírech pokud právní předpis označuje listinu za cenný papír na jméno a zároveň umožňuje jeho převod rubopisem a předáním, použijí se ustanovení tohoto zákona o cenném papíru na řad.

Podle podoby dělíme cenné papíry na:

a) cenné papíry listinné jsou takové, kdy skripturní akt je zachycen na samostatném nosiči a vlastní skripturní akt učinil emitent tohoto cenného papíru.

b) cenné papíry zaknihované jsou takové, kdy skripturní akt je zachycen pouze v zákonem stanovené evidenci (právo je inkorporováno v registru výpočetní techniky), takže skripturní akt činí ten, kdo vede tuto evidenci, nikoliv emitent cenného papíru.

[5] Rouček F.: Československé právo obchodní, Praha 1938, Právnické knihkupectví a nakladatelství

2.3 Funkce cenných papírů

Funkce cenných papírů jsou velice různorodé, závisí především na druhu a formě jednotlivých cenných papírů. I přes rozličnost práv spojených s cennými papíry je však možno vystopovat určité okruhy funkcí, které jsou společné všem cenným papírům. Jedná se především o funkce ekonomické, právní a převodní[6].

Funkce převodní

Jako nejdůležitější se jeví funkce převodní, která ulehčuje, zrychluje a zlevňuje pohyb práv spojených s cenným papírem, protože převod listiny znamená i převod tohoto práva. Tím je poskytnuta mnohem větší právní jistota jak dlužníkovi, tak věřiteli.

Funkce právní

Další skupinou funkcí jsou funkce právní, které dále zvyšují právní jistotu majitele cenného papíru. Patří sem záruční funkce, která zaručuje majiteli cenného papíru existenci práva v listině uvedeného bez dalšího dokazování; legitimační funkce, kdy je listina průkazem k výkonu práva; ve vztahu k dlužníku je to liberační funkce, kdy dlužník není povinen zkoumat, zda plní či neplní při předložení cenného papíru oprávněné osobě.

Funkce ekonomické

Nelze opomenout ani funkce ekonomické, které usnadňují vztahy v hospodářské oblasti. Jedná se zejména o činnosti získávání, shromažďování a investování peněžních pro-

[6] Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha, Prospektrum, 1994

středků především za účelem jejich dalšího zhodnocení (především kolektivní investování do akcií, dluhopisů atd.).

Na závěr je vhodné alespoň okrajově zmínit funkci zprostředkování pohybu kapitálu, kdy cenné papíry mohou sloužit k poskytování úvěrů nebo k uskutečňování platebního styku mezi subjekty právních vztahů.

3 ZAKNIHOVANÉ CENNÉ PAPÍRY

Jak již bylo naznačeno v úvodu, předmětem této diplomové práce je charakteristika pojmu zaknihovaný cenný papír, jeho vznik a vývoj a hlavní právní aspekty vedení evidence těchto cenných papírů.

3.1 Historický vznik a vývoj

Podstata zaknihovaných cenných papírů je spjata, stejně jako u klasických listinných cenných papírů, s tím hlavním a určujícím pro cenné papíry, tj. se souborem práv, která jsou s těmito papíry spojena[7]. Tato práva jsou samozřejmě mnohem důležitější než papír či jiný záznam, který je pouhým zprostředkovatelem k těmto právům. Proto je evidentní, že toto zprostředkování mohlo a může být uskutečněno i jiným způsobem. A to tak, že uvedená práva budou osamostatněna a izolována od papíru jako svého nosiče a spojí se s jinou formou zápisu. Touto separací od svého obvyklého hmotného substrátu, papíru, vzniká cenný papír, který označujeme jako dematerializovaný. Právní řád České republiky tento papír označuje termínem zaknihovaný.

Název zaknihovaný cenný papír je vlastně protimluv, neboť tento již vlastně z technického hlediska papírem není. Jedná se o fikci, která vychází ze vzniku a vývoje tohoto pojmu, protože z historického hlediska totiž jako první vznikly cenné papíry jako papíry listinné. Ty vznikají z potřeby obchodního styku převádět nejrůznější práva. Základní skupinou jsou zde tzv. cenné papíry veřejné důvěry[8], což jsou cenné papíry na doručitele jako směnka, šek atd., pro které je

[7] Pospíšilová , A., Pospíšil M.: Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu, Praha 2006 Vysoká škola aplikovaného práva
[8] Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha 1994, Prospektrum

charakteristické, že práva lpí výhradně na papíru a nabytí práv s sebou nutně nese i nabytí jeho hmotného substrátu. Držitel tohoto papíru má tedy, ve většině případů, právo domáhat se práv s tímto papírem spojených.

Z výše uvedených zásad se postupem času vyvinuly dvě podstatné výjimky. Tou první je vznik relativních cenných papírů, které se časem objevily vedle papírů absolutních. Jedná se o cenné papíry, u kterých je papír jen jakýmsi základem a podmínkou práva, které se však nabývá až na základě jiné právní skutečnosti (např. zanesením do knihy akcionářů). Dochází tak k určitému porušení úlohy, kterou u listinného cenného papíru hraje hmotný substrát. Zatím jsme však notně vzdáleni od zaknihovaného cenného papíru, jak ho známe dnes.

Tou druhou výjimkou, významnější, je situace, kdy dojde ke zničení, ztracení nebo odcizení cenného papíru. Postupem času se zde vyvinula určitá pravidla, která umožňovala dočasné odpoutání se práv od hmotného substrátu v zájmu toho, aby ten, kdo listinu ztratil či jinak pozbyl, mohl dosáhnout svého původního postavení. Tato další výjimka znamenala opět krok k zaknihovanému cennému papíru, ovšem k jeho dnešní podobě má stále ještě daleko.

Toto byly tedy první krůčky na vcelku složité cestě k dnešnímu modernímu pojetí zaknihovaného cenného papíru. V průběhu staletí se však právo stále významněji odpoutávalo od listiny, ve které bylo obsaženo. Dělo se tak především z důvodů hospodářských, kdy bylo potřeba zjednodušit, zefektivnit a učinit bezpečnější realizaci obchodně právních vztahů.

V tomto vývoji můžeme identifikovat tyto základní etapy vývoje[9]:

a) imobilizace listinných cenných papírů

b) globalizace listinných cenných papírů

c) dematerializace cenných papírů

Imobilizace listinných cenných papírů

Cenný papír, ostatně jak to již vyplývá ze samotného jeho názvu, představuje určitou hodnotu a samotná jeho držba je spojena vždy s určitým rizikem. Z tohoto důvodu vznikají specializované subjekty, které kvůli minimalizaci rizik přebírají od majitelů cenné papíry a ty tedy již nejsou drženy v rukou majitelů, nýbrž uloženy v trezorech, a je vedena evidence práv k listinám. Tato úschova s sebou ale také přinášela určité komplikace, neboť jestliže takto uschovaný cenný papír měl být převeden, musel být zákonitě také předán. To se dostávalo do rozporu se smyslem úschovy, kdy každý takový převod vyžadoval jeho vyzvednutí zcizitelem a případně nové uložení nabyvatelem. Také uschovatel musel vést přesnou evidenci o cenných papírech a jejich majitelích. Vcelku logicky se tato situace vyvinula do stavu, kdy žádné vyzvedávání nebylo potřeba a potřebné změny činil pouze uschovatel ve své evidenci.

Imobilizace cenných papírů je v našem právním řádu upravena v § 38 zák. 591/1992 o cenných papírech, kde se stanoví, jak dochází ke vzniku imobilizovaného cenného papíru. To nastává v případě, že se k úschově cenných papírů rozhodne jejich emitent. Na takto emitentem uložené cenné papíry se přiměřeně použijí ustanovení zák. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu.

[9] Musílek P.: Trhy cenných papírů, Praha 2002, Ekopress

Globalizace listinných cenných papírů

Další krok na cestě k zaknihovanému cennému papíru se dal celkem jednoduše předpokládat. Nesporné výhody imobilizovaných cenných papírů, spočívající v nízkém riziku a zjednodušení převodu, vedly k rozšíření využívání služeb těchto uschovatelů. Tento rapidní nárůst ale provázely problémy týkající se uložení tak velkého množství cenných papírů, protože nabylo ve fyzických možnostech uschovatelů uskladnit všechny tyto cenné papíry. Proto dochází k vydávání tzv. sběrných neboli globálních listin, kdy určitá emise či počet cenných papírů je nahrazen touto jedinou listinou. Majitelé těchto nahrazených cenných papírů se stávají spoluvlastníky sběrné listiny.

Hromadné listiny jsou jednou listinou, která představuje určitý počet cenných papírů stejného druhu. To zákon umožňuje jen u akcií, dluhopisů, podílových listů a poukázek na akcie. Emitent musí předem stanovit podmínky pro výměnu za odpovídající počet jednotlivých cenných papírů. Náležitostí hromadných listin je navíc počet nahrazených cenných papírů (dle judikatury musí obsahovat i čísla všech nahrazených cenných papírů).

Náš právní řád v § 5 odst. 3 zák. 591/1992 o cenných papírech stanoví: „Akcie, poukázky na akcie, podílové listy nebo dluhopisy mohou být vydány jako hromadné listiny nahrazující tyto jednotlivé cenné papíry. Práva spojená s hromadnou listinou nemohou být převodem dělena na podíly. Za podmínek předem stanovených ve stanovách emitenta akcií, v emisních podmínkách dluhopisů nebo ve smluvních podmínkách pro koupi a odkup podílových listů má vlastník hromadné listiny právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry nebo jiné hromadné listiny. Hromadná listina musí mít náležitosti stanovené pro listinný cenný papír. Na výměnu

hromadné listiny za zaknihované cenné papíry se vztahují přiměřeně ustanovení zák. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu."

Sběrné cenné papíry zákon připouští pouze pro dluhopisy. Jde o situaci, kdy jeden dluhopis nahrazuje celou emisi. Sběrný CP musí být uložen u obchodníka s cennými papíry s tím, že bude v budoucnu podle emisních podmínek vyměněn za jednotlivé CP. To je rozdíl oproti hromadným cenným papírům, u nichž o době výměny tedy rozhodují jejich majitelé. Sběrný dluhopis je zvláštní formou spoluvlastnictví – podíl na dluhopisu, který lze převádět formou zápisu v evidenci obchodníka s CP.

Dematerializace cenných papírů

Za stavu, kdy se již dá hovořit o zaknihovaném cenném papíru – majitel má v ruce pouze potvrzení z evidence o (spolu)vlastnictví cenného papíru a může ho bez problémů převádět, aniž by se ho dotkl – si samozřejmě sám emitent musí položit otázku, proč vlastně listinné cenné papíry, které vydává, rovnou neuložit. Přirozená je kladná odpověď a emitenti velmi často cenné papíry rovnou ukládají, ať už u specializovaných subjektů, nebo se sami těmito subjekty stávají. A odtud je to již jen kousek ke skutečně plně zaknihovanému cennému papíru. Není důvod cenné papíry vůbec tisknout, protože jak tisk, tak další uložení a opatrování s sebou přináší značné náklady, které jsou vlastně zbytečné, neboť postačí, když emitent cenný papír pouze zanese do evidence.

Takto se tedy rodí zaknihovaný cenný papír, oproštěný od svého hmotného substrátu, jako dematerializovaný cenný papír nahrazuje původní listinný papír. Společným znakem obou je určitá forma záznamu. Zaknihovaný cenný papír je však zapsán jinde než na skutečném papíře. Nachází se v evidenci, jejíž obsah je vlastně sám cenný papír. Z toho vyplývá, že zaknihovaný cenný papír je vydán až tehdy, když je proveden příslušný zápis do evidence, a že k jakýmkoliv změnám, ať už v osobě majitele nebo papíru samotného, může dojít až provedením odpovídajících změn v této evidenci. Proto zde hovoříme o tzv. konstitutivním charakteru zápisu v evidenci cenných papírů.[10]

[10] Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha 1994, Prospektrum

Co se týká toho, jaký cenný papír lze považovat za zaknihovaný, došlo při změně právní úpravy z roku 2004 ke změně této „definice" pojmu zaknihovaný cenný papír. Právní úprava opustila přísně taxativní formulaci § 1 odst. 5 zák. 591/1992 o cenných papírech, kdy za zaknihovaný cenný papír mohly být považovány pouze zde vyjmenované cenné papíry - akcie, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny a opční listy.. V nové úpravě byl tento výčet nahrazen novým ustanovením § 91 zák. 256/2004, kde se říká, že „Zastupitelné listinné cenné papíry mohou být nahrazeny zápisem do centrální evidence cenných papírů,...". Touto větou byla taxativnost předchozí úpravy opuštěna.

3.2 Evidence cenných papírů

Samotný základ zaknihování ještě nevypovídá nic o tom, jakou má toto zaknihování podobu. Tzn. že výsledek bude vždy stejný, ale postup, kterým ho dosáhneme, se bude v jednotlivých případech značně lišit. Jedná se zejména o to, kdo evidenci cenných papírů vede (sám emitent či někdo jiný) a s tím související dvě důležité otázky. Tou první je, zda evidenci jednoho cenného papíru (rozumí se emise) vede pouze jedna osoba nebo osob více, a dále jestli tato osoba (osoby) vede evidenci všech zaknihovaných cenných papírů. Z výše uvedeného lze dovodit tři základní typy zaknihování cenných papírů[11]:

a) jednočlánková decentralizovaná evidence cenných papírů
b) kombinovaná evidence cenných papírů
c) jednočlánková centralizovaná evidence cenných papírů

Jednočlánková decentralizovaná evidence cenných papírů

Jedná se o původní, nejstarší způsob zaknihování, kdy emitent vydává celou emisi cenných papírů tak, že ji sám zanese do své evidence. Tato evidence samozřejmě zahrnuje nejen údaje o cenných papírech dané emise, ale také údaje o majitelích. Ti pak dostávají výpis z této evidence jako doklad o tom, že jsou majiteli těchto cenných papírů.

Další možností této jednočlánkové decentralizované evidence je varianta, kdy emitent využívá u specializovaných osob služeb, které souvisí s vydáním cenných papírů. Tzn., že formálně emitent stále zůstává emitentem, ale činnosti a kroky vedoucí k vydání cenných papírů činí někdo jiný. A tudíž i tím, kdo vede evidenci cenných papírů není emitent, ale právě tato druhá osoba. Podle našeho právního řádu je touto oprá-

[11] Dědič J., Pauly J.: Cenné papíry, Praha 1994, Prospektrum

něnou osobou obchodník s cennými papíry. Přirozeně i emitent si vede svojí evidenci o cenných papírech, zde se ale jedná pouze o evidenci v účetnictví.

Kombinovaná evidence cenných papírů

Jde o další, vývojově novější typ evidence, který je poněkud komplikovanější než předchozí, ať už se to týká počtu variant nebo struktury vztahů. Podobně jako při předchozí variantě emitent využívá služeb specializované osoby, zde obchodníka s cennými papíry, ovšem s tím podstatným rozdílem, že tento obchodník se sám stává prvním majitelem všech cenných papírů dané emise. Tyto cenné papíry pak sám prodává dalším majitelům. Co se týče evidence, tak prvotní evidenci vede emitent, jako majitel je zde ale zapsán jen daný obchodník. Ten pak vede svoji vlastní evidenci, která se tak stává rozhodnou pro další nabyvatele cenných papírů a jejich následných změn, které se u emitenta vůbec neprojeví.

Další variantou je případ, kdy emitent obchodníkovi neprodá celou emisi, ale pouze její část, a zbytek pak sám prodává jednotlivým majitelům cenných papírů. Tím vzniká koncepce dvou již naprosto odlišných druhů od sebe oddělitelných evidencí. Je to v prvé řadě evidence obchodníka tak, jak je popsána výše. Ale je to také evidence vedená emitentem, sama rozdělená na dvě části, první neplnohodnotnou, týkající se vztahu s obchodníkem, druhou plnohodnotnou, kterou vede emitent o majitelích cenných papírů, které prodal sám. Tato část je klasická, její zápisy mají konstitutivní charakter.

Tato situace, která se vyskytuje zejména po vydání celé emise, většinou nebývá zachována po delší dobu. Zpravidla dochází k tomu, že značná část majitelů se na základě využívání služeb obchodníků s cennými papíry dostane dříve či později do jejich evidence. Tento trend přirozenou cestou

spěje k tomu, že všechny cenné papíry dané emise budou vedeny pouze v evidencích obchodníků s cennými papíry a evidence emitenta ztrácí svoji „plnohodnotnost" a ustupuje do pozadí.

A konečně známe i další variantu, která je charakteristická tím, že mezi doposud uvedené subjekty vstoupí ještě subjekt další. Tím může být typicky osoba, kterou lze nejobecněji nazvat jako organizátora trhu s cennými papíry, což je zpravidla burza cenných papírů nebo organizátor mimoburzovního trhu (jak ho nazývá náš právní řád). Tyto subjekty obvykle nevedou evidenci zaknihovaných cenných papírů, tedy alespoň ve smyslu zápisů konstitutivního charakteru.

Jednočlánková centralizovaná evidence cenných papírů

Zatím poslední typ zaknihování cenných papírů se víceméně vrací tam, kde zaknihování začalo. Tato původní jednoduchost je ale rozvinuta v kvalitativně úplně nové dimenzi díky využití moderních informačních technologií. Tento typ se shoduje s prvým typem zaknihování v tom, že zde existuje přímý vztah mezi osobou (centrem zaknihování cenných papírů), která vede evidenci cenných papírů, a jejich majiteli. Tento typ samozřejmě nevylučuje možnost evidence cenných papírů u jiných subjektů, zejména obchodníků s cennými papíry. Rozdíl je v tom, že zápisy do žádné z těchto evidencí nemají konstitutivní charakter, který je vlastní pouze centru. Z toho vyplývá, že jen to, co je zaneseno v jeho evidenci, je možné označit jako zaknihovaný cenný papír. A jen změnou v této evidenci dojde ke změně majitele cenného papíru.

Od výše zmíněných typů evidencí se také liší tím, že vystupuje jen v jedné variantě, která se odvíjí od mnohem podstatnější odlišnosti. A to, že evidenci zaknihovaných cenných papírů vede jen jedna osoba pro všechny zaknihované cenné papíry. A tou není ani emitent ani obchodník s cennými papíry ani organizátor trhu, ale pouze toto centrum. Jednotlivé, decentralizované evidence zaknihovaných cenných papírů v tomto typu mizí a místo nich nastupuje jediná evidence.

3.3 Právní úprava evidence cenných papírů

Naše platná právní úprava zaknihování cenných papírů není příliš odlišná od výše popsaného výkladu, proto se pouze omezíme na stručné shrnutí základních znaků a upozornění na určité výjimky. Zákon 591/1992 Sb. o cenných papírech umožnil, na rozdíl od předchozí úpravy, který připouštěl zaknihování pouze u dluhopisů, zaknihování v podstatně rozšířenější podobě. Jediným omezením bylo, že zaknihovat jde jenom cenný papír, o kterém to stanoví tento či zvláštní zákon. Jak jsem zmínil výše, i tato formulace byla opuštěna a podle § 91 zákona 256/2004 Sb. mohou být zaknihovány „zastupitelné listinné cenné papíry". Tzn., že zaknihovány mohou být takové cenné papíry, které jsou stejného druhu, jsou vydávány stejnou osobou ve stejné formě a stejné podobě a vznikají z nich stejná práva. Centrální (nikoliv samostatná) evidence je subjektu, kterým by podle zákona 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu měl být centrální depozitář. Tento však zatím nebyl ustanoven, proto se použije právní úprava platná před vstupem České republiky do Evropské unie. Proto je evidence stále zajišťována Střediskem cenných papírů.

Žádné pravidlo však není bez výjimky a stejně je tomu tak i u centrálního depozitáře. Proto je na tomto místě třeba tyto tři druhy výjimek zmínit, i když jejich význam pro praxi není příliš podstatný.

Tím prvním druhem jsou cenné papíry imobilizované. Pokud totiž jako opak listinných cenných papírů budeme brát papíry zaknihované, které mají svůj vlastní právní režim, pak imobilizované cenné papíry představují první výjimku. Jejich vznik je naznačen výše v rámci popisu vzniku zaknihovaných cenných papírů. Pro imobilizaci je z právního hlediska rozho-

dující skutečnost, že tyto papíry reálně existují jako listinné, ale použijí se na ně ustanovení zákona o cenných papírech, která platí pro zaknihované cenné papíry. A protože se tyto papíry řídí režimem papírů zaknihovaných, vyplývá z toho, že i tyto papíry jsou vedeny v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů. Stejně tak pro imobilizaci zákon ukládá přiměřeně použít ustanovení o přeměně listinného cenného papíru na zaknihovaný. I z této výjimky však existují výjimky, což lze dovodit z použití slova „přiměřeně". Důležitější je však to, že zákon může stanovit, že režim zaknihovaného cenného papíru se na imobilizovaný papír nepoužije. Jde o to, že majitel imobilizovaného cenného papíru může na emitentovi požadovat, aby mu byl cenný papír vydán.

Další skupinou, která se vymyká z celkové koncepce právní úpravy zaknihování cenných papírů, jsou případy, u nichž je potlačen konstitutivní charakter zápisu do evidence cenných papírů. Jedná se o případy, kdy zápisy do evidence mají pouze deklaratorní charakter a jenom potvrzují skutečnosti, které existovaly již dříve nezávisle na tomto zápisu. Tuto skupinu výjimek lze rozdělit na tři podskupiny.

Tou první jsou případy, které jsou spojené se změnou majitele zaknihovaného cenného papíru. Jde o to, že zatímco při převodu zaknihovaného cenného papíru (např. na základě smlouvy) mají zápisy do evidence zcela jednoznačně konstitutivní charakter, při přechodu tohoto papíru (na základě jiných skutečností) tomu tak není. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu totiž např. v §33 odst. 6 stanoví, že v případě dražby zaknihovaného cenného papíru přechází vlastnické právo na nabyvatele v okamžiku příklepu. Jedná se tedy o pravidlo registrace s účinky ex tunc.

Ve druhé podskupině se jedná o vznik zástavního práva k zaknihovanému cennému papíru. Můžeme zde najít podob-

nost s první skupinou, neboť i zde, pokud dochází ke vzniku zástavního práva na základě smlouvy, zápis si zachovává konstitutivní charakter. Naproti tomu při vzniku z jiných důvodů, jako je např. schválená dědická dohoda, centrální evidence je povinna registrovat toto právo již ke dni jeho vzniku.

A poslední v řadě jsou případy, které s sebou přináší běžná denní praxe a do kterých řadíme chyby, omyly a neúplnosti evidence cenných papírů. Zde zákon uvádí pouze to, že opravu chyb a omylů provádí centrální evidence ke dni vzniku této chyby.

Třetím okruhem výjimek z právní úpravy zaknihování je oblast, která se týká samotného subjektu zaknihování, tj. centrálního depozitáře. Zákon v §92 odst. 2 stanoví, že centrální evidenci cenných papírů vede centrální depozitář a osoby oprávněné vést evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů vedenou centrálním depozitářem, přičemž centrální evidencí cenných papírů je evidence všech zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice, zároveň však v tomtéž paragrafu odst.1 stanovuje určité výjimky, když říká, že je možné vést v samostatné evidenci zaknihované podílové listy otevřeného podílového fondu a také vést evidenci zaknihovaných cenných papírů vedených v evidenci České národní banky podle zvláštního právního předpisu upravujícího činnost České národní banky.

3.4 Nová právní úprava po r. 2004

V listopadu 2003 vláda ČR předložila návrh zákonů upravujících kapitálové trhy, z nichž nejrozsáhlejší byly návrhy zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o kolektivním investování. Tyto zákony měly za úkol zpřehlednit dosavadní právní úpravu, rozšířit možnosti účastníků na kapitálovém trhu a samozřejmě také sladit úpravu naší s úpravou obvyklou v Evropské Unii a ve světě. Vzhledem ke krátké době přípravy návrhů a také k některým ne úplně pochopitelným zásahům předkladatele se však tento koncepční záměr nepodařilo zcela naplnit. Rád bych se zde zmínil o nejzásadnějších problémech spojených s touto novou právní úpravou.

Prvním závažným problémem byla absence tzv. evropského pasu prospektu při veřejné nabídce cenných papírů. Podle práva Evropské Unie[12] musí být před veřejnou nabídkou cenných papírů vypracován a uveřejněn tzv. prospekt neboli dokument obsahující důležité informace pro investory. Evropská Unie umožňuje zjednodušení procesu schvalování prospektu tím, že předkladatel prospektu nemusí žádat o schválení ve všech státech EU, pro platnost po celé evropské Unii postačí schválení v jednom členském státě. Tento problém zákon o podnikání na kapitálovém trhu neupravoval.

Došlo také k omezení pravomocí Komise pro cenné papíry resp. nově České národní banky, která již nemůže provádět tzv. distanční dozor, tzn. požadovat informace a podklady od dozorovaných subjektů mimo rámec státní kontroly.

Výraznou novinkou, která tato nová právní úprava (zák. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu) přinesla, byl naopak nový systém evidence zaknihovaných cenných papírů, kdy evidenci spravovanou Střediskem cenných papírů nahradil

[12] Směrnice 89/298/EEC o veřejných nabídkách, 2003/71/ES o prospektu při veřejné nabídce

soukromý subjekt, tzv. centrální depozitář (jediný subjekt – zákonem zaručený monopol). Další subjekty, jako obchodníci s cennými papíry, povedou účty cenných papírů v tzv. navazující evidenci. V oblasti navazující evidence zákon poskytuje značnou volnost, tuto evidenci mohou vést i zahraniční subjekty zabývající se obchodováním s cennými papíry. Tato evidence je však vedena podle českého práva, podléhá státnímu dozoru a výpis z ní má povahu veřejné listiny[13].

Mezi další nejasnosti kolem zaknihovaných cenných papírů patří problémy kolem převodních a legitimačních účinků převodů (nesmyslný požadavek na specifikaci veškerých práv spojených s cennými papíry) a také možnost půjčky cenných papírů centrálním depozitářem bez souhlasu vlastníka, což může v reálném životě vést až k ohrožení výkonu práv akcionářů.[14]

Nová právní úprava nabyla účinnosti dne 1. května 2004 i přes veškeré výhrady vyjmenované výše a další zmíněné v následujících odstavcích. Tyto problémy se projevily hned při prvních aplikacích nových zákonů. Ani hlavní argument, harmonizace s právem Evropské Unie, nebyl takřka vůbec naplněn, neboť nová právní úprava zcela opomenula klíčové směrnice schválené na konci roku 2003 a počátku roku 2004. Jedná se nejen o směrnice č. 2003/71/ES o prospektu, 2004/25/ES o nabídkách převzetí, 2004/39/ES o trzích s finančními instrumenty, ale také starší směrnici č. 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění. uvést naši novou právní úpravu do souladu s těmito směrnicemi bude znamenat značné zásahy do této nové právní úpravy.

Smyslem nové právní úpravy bylo přiblížit systém obchodování poměrům ve vyspělých zemích především zřizová-

[13] Hart, J.: Kapitálový trh: vlna nových zákonů, Právní zpravodaj, 2/2004
[14] Pelikánová, I., Dědič, J., Čech, P.,: Vládní návrhy zákonů o kapitálovém trhu – ostuda české legislativy i vážná hrozba., Právní zpravodaj, 1/2004

ním tzv. nominee účtů (účtů zákazníků) které umožní vést cenné papíry všech zákazníků obchodníka s cennými papíry na jednom hromadném účtu. Nová regulace spočívá na třech hlavních bodech[15]:

1. evidence investičních nástrojů, nikoliv jen zaknihovaných cenných papírů.
2. koncepci zaknihovaných cenných papírů, jejichž vznik je podmíněn zápis do této evidence (§ 91 ZKPT)
3. povinnosti obchodníků a investičních společností zajistit vedení všech investičních nástrojů

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu dělí evidenci na dva základní typy:

1. centrální evidenci CP
2. samostatnou evidenci investičních nástrojů

V centrální evidenci jsou vedeny veškeré zaknihované cenné papíry kromě těch v samostatné evidenci (podílové listy otevřeného podílového fondů). V té jsou vedeny i jiné investiční nástroje (§ 3 ZKPT). Zákon rozlišuje vlastnické a zákaznické účty, kdy zákaznické účty nemohou být vedeny jako druhotná úschova, ale musí být svěřeny přímo vlastníkem. Majitel účtu zákazníků musí vést i evidenci těch investičních nástrojů, které jsou evidovány na jeho účtu zákazníků, a to výhradně na účtech vlastníků – tedy pouze pro jejich vlastníky; tzn. zákon zná pouze dvoustupňovou evidenci a zabraňuje tak řetězení zprostředkovatelů. Tato část evidence se nazývá navazující evidencí investičních nástrojů. Pouze evidenci zaknihovaných podílových listů je možné vést jen na účtech vlastníků, tzn. v jednostupňové evidenci. Podle zatím neúčinné právní úpravy centrální evidenci vede pouze centrální depozitář, samostatnou evidenci kromě něj obchodníci s cennými papíry a investiční společnosti, pokud mají povo-

[15] Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005

lení vykonávat službu úschova investičních nástrojů (§ 4 odst. 3 písm. b) ZKPT).

Pro moji práci byla nejpodstatnější změna právní úpravy vedení evidence investičních nástrojů včetně zaknihovaných cenných papírů. Tato změna se však z praktického hlediska zdá značně nedomyšlená a rozporuplná, protože nerozlišuje mezi evidencí nahrazující investiční nástroj a evidencí o investičním nástroji. Pravidla nové evidence se vztahují nejen na české zaknihované a listinné cenné papíry, ale také na jakékoliv zahraniční cenné papíry a jiné investiční nástroje, pokud to jejich povaha umožňuje.[16] Zákon rozlišuje centrální evidenci cenných papírů a samostatnou, navazující evidenci. Evidence vedená ČNB je též považována za samostatnou.[17] Jak centrální tak navazující evidence se podle § 94 povede na 2 typech majetkových účtů – účtech vlastníků a účtech zákazníků. Podle stejného paragrafu odst. 8 se dále vede evidence emisí zaknihovaných cenných papírů a emisí investičních nástrojů. Ale zatímco u majetkových účtů je zákon určitým způsobem definuje, co značí evidence emise neřeší[18].

Majetkový účet vlastníka je veden pro osobu, která je vlastníkem investičních nástrojů evidovaných na tomto účtu, a může ho vést centrální depozitář, osoba oprávněná vést samostatnou evidenci a osoba vedoucí navazující evidenci. Účet zákazníka může vést pouze centrální depozitář nebo osoba oprávněná vést samostatnou evidenci. Investiční nástroj evidovaný na účtu zákazníka bude evidován i na účtu vlastníka, který pro vlastníka povede majitel účtu zákazníka. Na tomto účtu budou vedeny investiční nástroje, které vlastník cenného papíru svěřil majiteli účtu zákazníka prostřednictvím smlouvy

[16] § 93 odst. 1 ZKPT
[17] § 93 odst. 5 ZKPT
[18] Dědič J., Čech P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadující rychlou novelizaci, Právní zpravodaj 6/2004

o úschově.[19] Tato smlouva musí být uzavřena pouze s vlastníkem cenného papíru, jinak nemůže být vůbec zaevidována na účtu zákazníka. Jelikož důvodem evidence na zákaznickém účtu je jenom smlouva o úschově, bude muset majitel účtu zákazníka uzavřít ještě smlouvu o správě nebo obhospodařování cenných papírů.

Podle nové úpravy je nová evidence dvoustupňová, protože majitel účtu zákazníka nemůže již pro jiné osoby vést zákaznické účty. Toto uspořádání však stěží nalezne praktického uplatnění, jestliže osobou vedoucí navazující evidenci mohou být i zahraniční osoby jako např. zahraniční centrální depozitáři, kteří zásadně vlastnické účty nevedou. Jejich členy nebo zákazníky jsou jen další zprostředkovatelé a proto ve vztahu k nim tato evidence nebude evidencí dvoustupňovou[20]. U zaknihovaných cenných papírů je důležitou otázkou vlastnictví cenného papíru. Zákon zde uvádí poněkud rozporuplnou definici v § 94 odst. 3 ZKPT, která je při doslovném výkladu právně nemožná. V souvislosti s tímto problémem vzniká otázka, k jakému okamžiku nastávají účinky zápisu o nabytí vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru, zejména v případě účinků konstitutivních. Co se týká legitimační funkce evidence, ta se uplatňuje pouze ve vztahu k evidovaným údajům. Zde se nacházela jedna z dalších absurdit úpravy z roku 2004 v § 94 odst. 3 a odst. 2, kde jedním z údajů byla i veškerá práva spojená s CP. V dnešní úpravě již zákon pouze minimální požadavky na vedené údaje. V § 42 odst. 1 zákona o cenných papírech se ještě uvádí jako povinný údaj smluvní zástavní právo.

Další novinkou podle § 124 - § 126 ZKPT je zúžení seznamu osob povinných oznamovat podezření na zakázaná jed-

[19] § 94 odst. 4 a § 110 odst. 1 ZKPT

[20] Dědič J., Čech P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadující rychlou novelizaci, Právní zpravodaj 6/2004

nání na podnikatelské subjekty, tzn. že tuto povinnost mají napříště zaměstnavatelé nikoliv zaměstnanci. Evidence cenných papírů byla také předmětem řady technických změn týkajících se centrálního depozitáře a vedení navazující evidence (§ 91 - § 111 ZKPT), kde stále neřešeným problémem zůstává otázka vzniku a přechodu práv k cenným papírům evidovaným v různých stupních evidence apod.

3.5 Právní povaha a postavení centrálního depozitáře

Podle § 100 je osobou oprávněnou vést evidenci cenných papírů centrální depozitář, který však do dnešní doby nebyl jako právnická osoba ustanoven. Nová právní úprava je tak stále neúčinná, v dnešní době stále funguje Středisko cenných papírů a pro úpravu vedení evidence zaknihovaných cenných se použijí ustanovení právní úpravy platné před rokem 2004. Podle § 202 zák. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu se použijí ustanovení zák. 591/1992 o cenných papírech, např. § 1 ve spojení s § 56 tamtéž. Podle zatím neúčinné právní úpravy je centrální depozitář právnická osoba, která vede centrální evidenci cenných papírů v České republice, přiděluje cenným papírům identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN), provozuje vypořádací systém podle § 82 odst. 4 až 8, § 83 odst. 7 až 13, § 86 až 88. Zároveň také centrální depozitář může vést samostatnou evidenci investičních nástrojů. Centrální depozitář musí mít základní kapitál alespoň 100 miliónů korun. Emisní kurz jeho akcií musí být alespoň z jedné třetiny splacen peněžitými vklady. Obchodní firma centrálního depozitáře musí obsahovat označení "centrální depozitář cenných papírů". Osoba, která nemá povolení k činnosti centrálního depozitáře, nesmí používat označení "centrální depozitář cenných papírů". Samozřejmostí je pravidlo, že změna předmětu podnikání centrálního depozitáře není přípustná.

Akcionářem depozitáře mohou být pouze obchodník s cennými papíry, banka, organizátor regulovaného trhu, provozovatel vypořádacího systému, Česká republika jednající prostřednictvím ministerstva, členský stát Evropské unie, Česká

národní banka, centrální banka členského státu Evropské unie, Evropská banka pro obnovu a rozvoj, Evropská centrální banka, centrální depozitář se sídlem v zahraničí, osoba se sídlem v zahraničí, která vykonává na území České republiky některou z činností jako osoby uvedené pod písmeny a) až d) v § 101 písm. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, přičemž akcie centrálního depozitáře jsou převoditelné pouze se souhlasem představenstva centrálního depozitáře.

K tomu, aby právnická osoba mohla provozovat činnosti centrálního depozitáře, je třeba povolení České národní banky. Česká národní banka udělí povolení k činnosti centrálního depozitáře, jestliže žadatel je akciovou společností, která vydává pouze akcie na jméno, žadatel prokáže připravenost vést centrální evidenci cenných papírů pro všechny zaknihované cenné papíry včetně dokumentace k této evidenci, kterou je povinna uchovávat podle zvláštního právního předpisu upravujícího archivnictví, žadatel splňuje podmínky uvedené v tomto zákoně (např. § 101, § 6) a také jestliže žadatel má věcné, organizační a personální předpoklady pro výkon činnosti centrálního depozitáře, zejména plán obchodní činnosti a návrh organizační struktury. Česká národní banka v povolení k činnosti centrálního depozitáře musí také stanovit den, od kterého centrální depozitář povede centrální evidenci cenných papírů, a schválí provozní řád centrálního depozitáře. Povolení k činnosti centrálního depozitáře se uděluje na dobu neurčitou. Na toto povolení není právní nárok.

Mezi další činnosti, které může centrální depozitář také provádět, pokud je tak stanoveno v povolení k činnosti centrálního depozitáře, patří následující aktivity: obstarávání splácení cenných papírů, vracení cenných papírů nebo vyplácení výnosů z cenných papírů; zajišťování úschovy a správy investičních nástrojů pro emitenta a pro své účastníky; posky-

tování nebo zprostředkování úvěrů nebo půjček, pokud jsou řádně zajištěny, svým účastníkům za účelem vypořádání obchodu s investičními nástroji prostřednictvím svého vypořádacího systému; poskytování nebo zprostředkování půjček cenných papírů vedených v centrální evidenci cenných papírů, pokud jsou řádně zajištěny; spravování peněžních prostředků a investičních nástrojů složených jako jistota za splnění závazků plynoucích z vypořádávaných obchodů s investičními nástroji; pro své účastníky zřizování účtů zákazníků u zahraničních osob s obdobným předmětem činnosti jako má centrální depozitář; provádění zúčtování obchodů realizovaných na komoditních burzách podle zvláštního právního předpisu, který upravuje komoditní burzy; pro své účastníky obstarávání jiné činnosti související s činností centrálního depozitáře podle tohoto zákona.

Centrální depozitář musí mít přirozeně schválen svůj provozní řád, jehož obsahem jsou určité, zákonem stanovené informace (jedná se např. o seznam služeb, které centrální depozitář poskytuje, a podmínky a způsob jejich poskytování; způsob zakládání a rušení majetkových účtů; způsob předávání příkazů k provedení změn na majetkových účtech; náležitosti nezbytné pro vedení evidence majetkových účtů v centrálním depozitáři). Centrální depozitář je povinen o každé změně svého provozního řádu informovat Českou národní banku. Česká národní banka může do 10 pracovních dnů od doručení oznámení o změně provozního řádu centrálního depozitáře zahájit správní řízení o schválení jeho změny. Účastníkem tohoto řízení je pouze centrální depozitář. Jestliže Česká národní banka nezahájí správní řízení v této lhůtě, považuje se změna za schválenou a má se za to, že rozhodnutí nabylo právní moci. Provozní řád centrálního depozitáře v aktuálním znění musí být uveřejněn způsobem umožňujícím

dálkový přístup a musí být k nahlédnutí veřejnosti v sídle centrálního depozitáře v jeho úředních hodinách. Pokud centrální depozitář zřídí provozovnu, musí být provozní řád k nahlédnutí veřejnosti též v této provozovně. Provozní řád centrálního depozitáře nebo jeho změna nabývají účinnosti nejdříve okamžikem uveřejnění.

Rozhodnutí valné hromady o zrušení centrálního depozitáře s likvidací nabývá účinnosti nejdříve dnem nabytí právní moci rozhodnutí České národní banky o odnětí povolení k činnosti centrálního depozitáře. Při vstupu centrálního depozitáře do likvidace Česká národní banka odejme povolení k činnosti centrálního depozitáře na jeho žádost, pokud je zajištěn výkon všech jeho činností jiným centrálním depozitářem a dojde k úplnému převzetí všech jeho evidencí včetně archivních. Centrální depozitář zašle pozvánku na valnou hromadu, na jejíž program je zařazeno jednání o jeho zrušení s likvidací, na vědomí České národní bance.

K fúzi centrálního depozitáře s provozovatelem vypořádacího systému nebo k převodu obchodního jmění jiné osoby na centrální depozitář je třeba povolení České národní banky. Žádost o povolení k fúzi centrálního depozitáře s provozovatelem vypořádacího systému nebo žádost o povolení převodu obchodního jmění jiné osoby na centrální depozitář obsahuje údaje a doklady nezbytné pro posouzení důvodů fúze nebo převodu obchodního jmění. Náležitosti žádosti a její přílohy stanoví prováděcí právní předpis. Rozdělení centrálního depozitáře, změna jeho právní formy, převod jmění centrálního depozitáře na akcionáře, fúze centrálního depozitáře s osobou, která není centrálním depozitářem nebo provozovatelem vypořádacího systému, nejsou přípustné.

4 MEZINÁRODNÍ KOLATERÁL

V této kapitole se budeme zabývat otázkami spojenými s mezinárodním kolaterálem[21], problémy, které vznikají při jeho používání a také legislativou, která byla v poslední přijata, zejména v Evropské Unii.

4.1 Cenné papíry jako kolaterál

V současné době použití cenných papírů daných jako záruka rapidně narůstá a to z několika důvodů. Zaprvé, poskytování správcovských služeb pro správce přináší zvýšené nebezpečí vystavení se úvěrovému riziku. Toto riziko se správce bude snažit pokrýt právě pomocí kolaterálu cenných papírů. Zadruhé, v době vzrůstající konkurence v oblasti těchto služeb poskytovatelé musí poskytnout i něco navíc. Jednou z možností bývá management kolaterálu. Tím správce klientovi buď pomáhá v poskytování kolaterálu cenných papírů třetím stranám nebo přímo klientovi nabízí své úvěrové produkty proti záruce cenných papírů klienta – tzv. primární makléřství[22].

Tato instituce byla rozvinuta v souvislosti s tzv. hedgeovými fondy (fondy, které investují obrovské částky do výnosných, ale rizikových titulů; toho jsou schopny díky způsobu svého financování, kdy jejich závazky mnohonásobně převyšují jejich čistá aktiva). Podstatou je to, že makléř nakoupí cenné papíry jménem klienta, jemuž na ně také půjčí, a cenné papíry drží jako kolaterál.

Podstatou kolaterálu je řízení rizika, kterému je poskytovatel úvěru vystaven. Vzhledem k rozdílné podstatě relativ-

[21] Potok, R Cross Border Collateral Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002
[22] tamtéž

ních a absolutních práv je dluh (jakožto relativní závazkový vztah) v zásadě vymahatelný pouze proti osobě dlužníka. V případě insolventnosti dlužníka proto pro zvýšení pravděpodobnosti vymožení dluhu věřitel může po dlužníkovi požadovat zajištění dluhu. Kolaterálem tedy rozumíme převod věcných práv k určitému majetku dlužníka na věřitele.

V několika posledních desetiletích došlo k významnému rozvoji mezinárodních obchodů s cennými papíry. Z právního hlediska je potřeba si v souvislosti s mezinárodními obchody položit následující otázky[23]:

1. v jak velkém riziku budou aktiva klienta v případě insolventnosti zahraničního prostředníka.
2. má příjemce kolaterálu určitý podíl na kolateralizovaných cenných papírech.

Je úplně přirozené, že danou problematiku si právně začaly ošetřovat jednotlivé země samy. Tím vznikla oblast konfliktů jednotlivých právních řádů, která ještě ani zdaleka není uspokojivě vyřešena. V mezinárodních otázkách se vždy na prvním místě musíme zabývat zjištěním, kde, tedy u kterého soudu se příslušný spor bude řešit. Poté, co je pravomoc soudu určena, musí se soud rozhodnout, který právní řád bude aplikován. Postup pro aplikaci práva by se dal shrnout do dvou kroků[24]. V prvním kroku soud musí určit, pod jaký právní institut lze danou otázku začlenit. V druhém kroku se pak soud musí obrátit k ustanovením mezinárodního práva soukromého, aby identifikoval hlavní faktor, podle kterého se daná otázka vztáhne k jisté oblasti určitého právního řádu. Samozřejmou možností je také smluvní volba práva stranami,

[23] Benjamin,J., Yates, M.: The Law of Global Custody, 2002

[24] Potok, R.: Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002

kdy ovšem soud posuzuje, zda tato volba právního řádu podstatným způsobem neznevýhodňuje jednu ze stran.

Bohužel na tomto místě musíme konstatovat, že daná ustanovení ve smlouvě týkající se nesolventnosti prostředníka nebudou vždy spolehlivá. Jedná se o to, že jestliže se stane nesolventním zahraniční prostředník, osud aktiv klienta je určován kogentními ustanoveními aplikovaného práva, která budou mít přednost před smluvními ujednáními stran. Proto je potřeba při stanovování míry rizika insolventnosti prostředníka zvážit, které soudy budou pravděpodobně o kauze rozhodovat a také aplikaci jakého právního řádu je možno očekávat. Soudy rozhodující o právní otázce totiž podléhají tendenci aplikovat na tyto případy domácí právní řád. Vzniká zde riziko, že aktiva klienta nejsou nijak chráněna lokálním právem díky jeho zvláštním ustanovením, která znemožňují identifikaci investorů a která se tímto snaží anulovat veškerá právní ustanovení země investora. Je důležité zhodnotit legalitu a dopad takovýchto ustanovení na aktiva klienta.

4.2 Mezinárodní problematika kolaterálu a volba práva

A nyní se dostáváme k otázce kolaterálu mezinárodnímu, jehož význam v současné době stále roste. V současnosti nejsou výjimečné situace, kdy banka v jednom státě je příjemcem kolaterálu od dlužníka v druhém státě, který se skládá z cenných papírů emitovaných v zemi třetí a které jsou drženy prostřednictvím prostředníka v zemi čtvrté. V těchto vztazích musí evidentně vznikat množství otázek spojených s konfliktem jednotlivých právních řádů.

V této kapitole se budeme blíže zabývat detailnějšími aspekty vztahu mezi příjemcem a poskytovatelem kolaterálu a to především analýzou konfliktu právních řádů vztahujících se k majetkovým právům. K získání majetkových práv k cenným papírům daným jako kolaterál je potřeba splnit několik podmínek. Prvně musí být tento finanční majetek identifikován a přesně určen. Dále tato dohoda a tato majetková práva musí být vynutitelná vůči třetím stranám, tzn. musí být právně bezvadný. A konečně, jestliže existuje k danému majetku více právních nároků, musí být bezpodmínečně určeno jejich pořadí. Jak bude popsáno dále, tyto otázky se řeší pomocí právního řádu místa, kde se majetek nachází, neboli „lex situs".

Základním znakem kolaterálu je, že mu svědčí i věcná práva k majetku, který byl poskytnut jako kolaterál[25]. Tzn. že jako věřitel určitého dlužníka může přeskočit jeho ostatní věřitele tím, že daný majetek vyloučí z majetku dlužníka (díky kolaterálu) a své nároky uspokojí z tohoto majetku. Z hlediska dohod o mezinárodním kolaterálu je proto velmi zásadní, aby tato majetková práva existovala i nadále, ať už bude pou-

[25] Potok, R.: Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002

žit jakýkoliv právní řád, tzn. musí obstát v otázkách konfliktů práva.

Příjemci kolaterálu náleží majetková práva a to i přesto, že aktivem v kolaterálu jsou cenné papíry jakožto nehmotná aktiva. Je možné namítat, že nehmotné aktivum je pouze závazkem (např. dluhový cenný papír) a tudíž nemůže být předmětem věcných práv. Je však zřejmé, že tento závazek může být vymáhán jak proti třetím stranám, tak vůči poskytovateli kolaterálu.

V případě soudního řízení platí všeobecné pravidlo, že veškerá práva spojená s kolaterálem jsou určena v souladu s právem platným v místě, kde se aktiva nacházejí (lex situs). Pravidlo „lex situs" se bezpochyby použije na pozemky a nemovitosti. V minulosti se ale vedla diskuze, zda to samé platí i o nehmotných aktivech. Argumenty proti se opíraly o tvrzení, že nehmotná aktiva jsou umělým výtvorem smlouvy, tudíž i jejich převod by se měl řídit právem, podle kterého byla smlouva sepsána. Ale jak již bylo zmíněno výše, jsou i tato práva vynutitelná vůči třetím stranám a proto by i pro ně měl platit „lex situs" jako vhodný faktor spojující je s určitým právním řádem. Tento názor je v současnosti podpořen i soudní praxí[26]. Situs nehmotných aktiv je obecně místo, kde jsou za obvyklého běhu věcí vymahatelná (např. dluh je vymahatelný tam, kde sídlí dlužník).

Podle historických zvyklostí lze pravidla pro určování majetkových práv k cenným papírům shrnout asi následujícím způsobem. Registrované cenné papíry jsou umístěny v souladu s registrem cenných papírů, což se většinou kryje s místem inkorporace. Listinné cenné papíry jsou pak spojeny s dokumentem, kterým byly vytvořeny. Pro velké investory je ale obvyklé, že svoje cenné papíry drží přes prostředníky, a je-

[26] Macmillan v. Bishopsgate Investment Trust plc. (No. 3) [1995] 1 WLR 978

jich globální elektronické systémy. U mezinárodních investičních dohod stojí mezi investory a emitenty cenných papírů několik prostředníků, kteří mohou být z několika různých zemí. Pak vzniká otázka, kde se tato investiční aktiva nacházejí.

V těchto případech bývá argumentováno, že aktiva se nacházejí u prostředníka, který je s investorem v přímém kontaktu a proti kterému investor může přímo uplatňovat svůj nárok. Pro toto řešení je možno nalézt hned několik argumentů. Nehmotná aktiva se z právního hlediska nachází tam, kde jsou vymahatelná, a práva klienta k cenným papírům jsou obvykle vymahatelná vůči prostředníkovi, který spravuje účet aktiv jménem klienta. Dále jsou to nároky vznikající ze správcovství, které se nacházejí tam, kde má sídlo správce. A nakonec tento přístup pomáhá zjednodušit právní analýzu mezinárodního kolaterálu, protože příjemci kolaterálu umožňuje jediný právní řád, a to řád prostředníka. Ulehčující je to zejména v případě, že příjemce kolaterálu vlastní portfolio cenných papírů z různých zemí. Vyvaruje se tak potřebě zjišťovat jednotlivé relevantní právní řády. Tento mezinárodně uznávaný přístup se nazývá PRIMA[27] (Place of the Relevant Intermediary Account), v českém překladu „místo příslušného účtu prostředníka". Tento přístup byl uzákoněn v řadě zemí, stále však je potřeba analýza právního rizika v zemích, které tak ještě neučinily.

[27] Potok, R.: Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002, Buttrworths

4.3 Legislativa Evropské Unie

Pro země Evropské Unie je tento přístup stanoven jako závazný ve směrnici č. 98/26/EC známé jako „The Settlement Finality Directive", kde je v odstavci 9, bod 2 PRIMA podporována ve vztahu ke kolaterálu předanému přes určené zúčtovací systémy. Mezi další právní akty, které také podporují tento přístup, patří především Haagská Úmluva o nepřímo držených cenných papírech a také směrnice č. 2002/47/EC známá jako „The EU Collateral Directive", o které se zmíníme později.

Haagská konference o soukromém právu jako jeden ze svých projektů projednávala také cenné papíry držené přes prostředníka. Výsledkem těchto aktivit je vícestranná úmluva „Convention on the Law Applicable to Proprietary Rights in Indirectly Held Securities". Kdybychom ji porovnali se směrnicí 98/26/EC, tak zatímco tato směrnice podporuje systém PRIMA pouze ve vztahu ke kolaterálu, tak tato Úmluva použití PRIMA přístupu rozšiřuje a aplikuje jej na veškeré cenné papíry držené skrz prostředníky, bez ohledu na to, zda se jedná o kolaterál či jakýkoliv jiný způsob. Určení práva podle výše zmíněného přístupu je stanoveno v odstavci 4, je však možno se od tohoto odchýlit, jestliže se na tom strany dohodnou.

Nyní se budeme podrobněji věnovat směrnici č. 2002/47/EC („The EU Collateral Directive"), která je asi nejdůležitějším dokumentem pro právní oblast kolaterálu na území Evropské Unie. Evropská Komise zveřejnila v roce 1999 Akční plán o finančních službách, ve kterém zdůraznila důležitost snižování rizik spojených s dohodami o mezinárodním kolaterálu a kde si stanovila Směrnici o kolaterálu jako svoji prioritu číslo jedna.

Tato směrnice doplňuje „Settlement Finality Directive" a Nařízení o insolventnosti. Jejím cílem je snižování rizik kolaterálu, která vznikají na základě rozdílných právních úprav v rámci Evropské Unie. Snaží se o usnadnění použití peněžních prostředků a cenných papírů jako kolaterálu na jednotném evropském finančním trhu. A to především ochranou pozice příjemce kolaterálu. Je zároveň prostředkem k implementaci jednotné evropské monetární politiky.

Toho se snaží dosáhnout pomocí prostředků jako je odstranění formálních požadavků, ochrana při insolventnosti, zápočty při zániku jedné ze stran a také PRIMA přístup. Odstraněním formálních požadavků (naplnění dohody, notářský zápis atd.) se v odstavci 3 této směrnice rozumí především zjednodušení vzniku, platnosti a bezvadnosti dohod o kolaterálu. Zároveň směrnice požaduje, aby příjemce kolaterálu měl nad ním kontrolu. V odstavci 7 jsou ustanovení o zápočtech při zániku jedné ze stran, kdy tato skutečnost nesmí mít vliv na plnění povinností vyplývajících z dohody o kolaterálu. Odstavec 8 se týká ochrany především příjemce kolaterálu v případě insolventnosti poskytovatele, kdy příjemce nesmí být poškozen ani v případě, že tato nastane v den dohody o kolaterálu, a kdy příjemci toto není známo. V odstavci 4 jsou vyjmenovány možnosti vymahatelnosti povinností v případě prodlení dlužníka (prodej, přechod vlastnictví, zápočet). Odstavec 5 pak dává příjemci možnost užívání kolaterálu cenných papírů, ten však musí v případě nutnosti poskytnout druhé straně ekvivalentní cenné papíry. Aby však kdokoliv mohl profitovat z této směrnice, musí každá strana dohody

splnit jednu z následujících podmínek, tzn. že musí jednat jako:

- veřejná moc
- veřejná banka (národní centrální banka, Evropská centrální banka atd.)
- finanční instituce pod státní kontrolou
- poskytovatel finančních systémových služeb – Centrální depozitář, Zúčtovací centrum
- správce jednající pro držitele dluhopisů nebo pro kohokoliv z výše uvedených
- protistrana kohokoliv z výše uvedených

Ačkoliv PRIMA získává ve světě celkem širokou podporu, má zároveň svoje kritiky, z nichž mnohé mají rozhodně své opodstatnění. Jedním z argumentů proti tomuto přístupu je to, že podstatou vztahu mezi cennými papíry a investorem (příjemcem kolaterálu) jsou majetková práva a v tom případě by se tento vztah měl řídit nikoliv právem místa, kde je veden účet prostředníka, ale právem místa, kde se cenné papíry nacházejí, popř. kde jsou registrovány. Ovšem jak již bylo naznačeno výše, v případě portfolia cenných papírů z několika zemí by se investor dostával do značných problémů se zjišťováním relevantního práva a rizik s ním spojených.

PRIMA byla zatím popsána hlavně ve spojení s cennými papíry. Množství klientů však vlastní také portfolia skládající se z peněžních prostředků různých měn a poskytují i toto portfolio jako kolaterál. Právní analýza tohoto vztahu bude odlišná od kolaterálu cenných papírů, protože klientovi v tomto případě nepřísluší žádná majetková práva k hmotnému aktivu. Klient je pouze věřitelem svého správce, popř. banky a jeho dluh je „umístěn" vždy u tohoto správce a nezajímá nás, kde se skutečně „naše" peníze nacházejí.

A ještě drobná poznámka na závěr k započítávání pohledávek. Banky a ostatní finanční instituce se při řízení úvěrových rizik spoléhají právě na právo započtení. Jak bylo popsáno výše, efektivita dohod o kolaterálu je do značné míry závislá na možnosti započtení v případě insolventnosti. Pro příjemce kolaterálu je proto životně důležité potvrzení, že to bude možné v případě insolventnosti poskytovatele. Evropská Unie započtení ve svých právních aktech umožňuje jako všeobecně možné pravidlo. I kdyby to ale v určitých případech povoleno nebylo, věřitelé tu stále mají možnost započtení svých nároků proti insolventnímu dlužníku a zvolit si jiný právní řád, který jim to umožní.

5 ZÁVĚR

Snahou této diplomové práce bylo naplnit cíle, které jsem si pro zpracování tématu předsevzal a v úvodu práce je definoval. Účelem práce bylo nahlédnout do důsledků použití jednotlivých právních principů a zásad v praxi a poukázat na to, jakým způsobem se právní úpravy na nich postavené vypořádaly či vypořádávají s požadavkem zabezpečení jistoty v právních vztazích. A to nejen z hlediska naší národní úpravy, ale především v kontextu celoevropských snah o řešení otázky mezinárodního kolaterálu.

Jak již bylo popsáno výše v této diplomové práci, v souvislosti s držením cenných papírů prostřednictvím vícestupňové evidence s sebou přináší celou řadu právních rizik. Teoreticky se těmto problémů věnuje několik autorů, není to však téma, které by bylo všeobecně populární. V dílech, která publikovali, rozvinuli několik koncepcí, jejichž vyvrcholením bylo rozvinutí konceptu PRIMA, který jsem v této práci v kapitole o mezinárodních otázkách také zmínil. Tyto otázky se v několika posledních desetiletích snažila řešit a právně ošetřit celá řada zemí a také Evropská Unie, která v posledních letech přijala několik právních aktů (směrnic a nařízení), které reflektují tento teoretický koncept a které byly nebo v blízké době budou adaptovány do právních řádů členských zemí Evropské Unie. K této aktivitě se připojila také Haagská konference o soukromém právu, která připravila mezinárodní Úmluvu o právech k nepřímo drženým cenným papírům. V tomto dokumentu se stejně jako Evropská Unie přihlásila ke konceptu PRIMA.

Česká republika, která zákon o podnikání na kapitálovém trhu přijala v roce 2004, také řeší problém vícestupňové evidence. Její řešení vychází ze zásad, na kterých staví ve svých aktech i Evropská Unie, a je možno konstatovat, že tento zákon v podstatě odpovídá teoretickým konceptům popsaným v této práci. Drobné rozdíly, které existují nebo které vzniknou v průběhu dalšího rozvoje této právní oblasti, budou předmětem dalších novelizací tohoto zákona.

Seznam použité literatury:

Potok, R.: Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002, ISBN 0 406 92941 6

Benjamin,J., Yates, M.: The Law of Global Custody, 2002, ISBN 0 406 94721 X

Collins, L.: Dicey and Morris on the Conflict of Laws, Sweet & Maxwwell, 2000

Cottle, S.; Murraz, R. F.; Block, F. E.: Analýza cenných papírů. Praha: Victoria Publishing, 1994

Veselá, J.:Analýzy trhu cenných papírů. , Praha, Oeconimia, 2003

Musílek, P.: Trhy cenných papírů, Praha, Ekopress, 2002

Dědič, J., Pauly, J.: Cenné papíry, Praha, Prospektrum, 1994, ISBN 80-85431-98-X

Rouček, F.: Československé právo obchodní, Praha, Právnické knihkupectví a nakladatelství, 1938

Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody. Praha: Informatorium, 1992

Pavlát, V.: Kapitálové trhy a burzy ve světě. Praha: Grada, 1992

Pospíšilová , A., Pospíšil M.: Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu, Praha: Vysoká škola aplikovaného práva, 2006

Dědič, J. a kol.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Praha, Prospektrum, 2000, ISBN 80-7175-084-0

Dědič, J., Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU, aneb, Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?, Praha: Plygon, 2005, ISBN 80-7273-122-X

Hart, J.: Kapitálový trh: vlna nových zákonů, Právní rozhledy 2/2004

Hart, J., Pihera V.: Nová právní úprava kapitálového trhu, Právní rozhledy 11/2004

Pauly, J.: Jak (ne)mají být napřiště zaknihovány cenné papíry, Právník, 8/2005

Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů - Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005

Pihera, V.: K některým aspektům majetkových práva k cenným papírům, Právník 1/2004

Pihera, V.: K právní povaze zástavního práva k cenným papírům (antichrese v českém právu), Právní rozhledy 7/2004

Pihera, V.: Technická novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, Právní rádce 1/2006

Čech, P.: Další vlna novelizací práva společností a cenných papírů, Právní zpravodaj 3/2006

Čech, P.: Nové zákony o kapitálovém trhu - rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj 6/2004

Čech, P.: Vládní návrhy zákonů o kapitálovém trhu - ostuda české legislativy i vážná hrozba, Právní zpravodaj 1/2004

Čech, P.: Sjednocen dohled nad finančním trhem : (roztříštěnost úpravy ale přetrvává), Právní zpravodaj 4/2006