

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

PRÁVNICKÁ FAKULTA

EVIDENCE CENNÝCH PAPÍRŮ

VYPRACOVAL: **Tomáš Růžička**
VEDOUCÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE: **JUDr. Petr Čech, LL.M.**

PRAHA, únor 2006

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci „Evidence cenných papírů“ vypracoval samostatně, použil jen pramenů, které uvádím seznamu literatury a postupoval způsobem při tvorbě vědecké práce obvyklým.

V Praze, dne 1.3.2006.....


Tomáš Ružička

„Jest-li jisté právo s listinou – obsahem jeho naznačující – takovým způsobem sloučeno, že právem toliko prostředkem listiny vládnouti možno jest, tudíž zřízení a jakýkoliv výkon práva jedině listinou se zprostředkuje, mluvíme o cenných papírech“

A Randa

ÚVOD	6
STRUČNĚ O PODSTATĚ	7
OD LISTINY K ZÁZNAMU	8
PŘÍKLAD Z ANGLIE.....	8
PRÁVA K CENNÉMU PAPÍRU	9
VĚC NEBO MAJETKOVÁ HODNOTA	9
PŘÍMÉ A NEPŘÍMÉ SYSTÉMY DRŽBY CENNÝCH PAPÍRŮ	11
ANGLOSASKÝ PRÁVNÍ SYSTÉM	13
AMERICKÝ SECURITIES ENTITLEMENT.....	13
TRUST – TRADIČNÍ INSTITUT ANGLICKÉHO PRÁVA.....	15
NOMINEE PROSTŘEDNÍK V ANGLICKÉM PRÁVU.....	17
EXISTUJE SECURITIES ENTITLEMENT A TRUST I V ČESKÉM PRÁVU?	17
EVIDENCE CENNÝCH PAPÍRŮ V ČESKÉM PRÁVU	19
OBECNÝ ÚVOD A ZÁKLADNÍ VÝCHODISKA.....	19
HISTORICKÝ VZNIK CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE	21
ZAKNIHOVANÝ CENNÝ PAPÍR ANEB, CO JE PŘEDMĚTEM EVIDENCE	21
SYSTEMATIKA EVIDENCE	22
KOLIK STUPŇŮ MÁ EVIDENCE PODLE ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU?	25
DRUHY ÚČTU	26
EVIDENCE EMISÍ	29
ZÁPISY A PŘÍKAZY	29
PŘEVODY	30
VÝPISY	32
OPRAVA CHYB.....	33
POSTAVENÍ CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE	34
OBECNÉ VYMEZENÍ	34
VÝLUČNÉ POSTAVENÍ CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE	35
ŽADOST O POVOLENÍ K ČINNOSTI CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE.....	35
PROVOZNÍ ŘÁD CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE	35
ÚČAST NA CENTRÁLNÍM DEPOZITÁŘI	36
ZMĚNA PŘEDMĚTU PODNIKÁNÍ	36
PŘEMĚNA CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE	37
SPECIFIKA SAMOSTATNÉ EVIDENCE.....	37
SITUACE PO PŘIJETÍ ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU	38
SHRNUTÍ ČESKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY	39
NEBYLO BY STŘEDISKO PŘECE JEN LEPŠÍ NEŽ CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ?	40
AKTUÁLNÍ PRÁVNÍ ÚPRAVA POSTAVENÍ A ČINNOSTI STŘEDISKA CENNÝCH PAPÍRŮ	40
ZÁVĚR	43

Úvod

Oblasti práva cenných papírů je mnohdy vyčítáno, že představuje stále pouze jen jakési staveniště. Není se však čemu divit, neboť právo v tomto případě je tím nástrojem, který se snaží upravovat realitu ekonomických procesů, ale většinou se drží několik kroků zpět, protože vývoj v této oblasti je natolik překotný, že namnoze zdoluhavý legislativní proces není schopen držet krok. # hangover

K tématu evidence cenných papírů mne přivedla touha po poznání a zorientování v této oblasti práva cenných papírů, která doznala od 1.5.2004 podstatné právní změny a v současné době již jsou v plném proudu práce i na změně faktické. Vznik centrálního depozitáře je však stále ještě v nedohlednu a samotná úprava evidence investičních nástrojů v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu je terčem odborné kritiky z mnoha stran.

V této práci jsem se nesnažil za každou cenu pokrýt všechny aspekty právní úpravy, šlo mi o zdůraznění bodů zajímavých či problematických.

Stručně o podstatě

Ač to není předmětem této práce, považuji za nutné alespoň krátce na úvod zmínit několik důležitých informací o podstatě cenného papíru. Cenný papír jako objekt soukromoprávních vztahů je charakteristický tím, že představuje spojení dvou majetkových hodnot – a to jednak subjektivního práva, kterým je zpravidla závazkové právo a dále nosiče, do něhož je toto právo vtěleno. A právě tento nosič je tradičně považován za věc v právním smyslu. Odtud pak tedy pramení obecná definice cenného papíru, podle které je **cenným papírem písemný projev vůle (listina), s nímž je subjektivní právo spojeno takovým způsobem, že bez této listiny nemůže být subjektivní právo zásadně ani uplatněno ani převedeno.**

České právo nikdy nenalezlo odvahu cenný papír jako takový definovat. Proto jeho definice musí být dovozována nepřímo a to tak, že cenné papíry jsou zvláštním druhem majetkové hodnoty, jejíž podstatou jsou listiny nebo je nahrazující zápisy do zákonem stanovené evidence, s nimiž je spojeno subjektivní právo takovým způsobem, že bez této listiny nebo bez tohoto zápisu nemůže být právo ani uplatněno ani převedeno na jinou osobu¹.

Evidence cenného papíru do značné míry závisí na jeho podobě. Cenný papír může obecně být vydán v podobách dvou – materializované (listinné) a nematerializované (zaknihované). Přejícnou podobou mezi oběma již zmíněnými je podoba imobilizovaného cenného papíru, kdy cenný papír existuje jako listina, předtím však, než je tato listina vydána fyzicky do ruky prvnímu nabyvateli, dojde k jejímu uschování v hromadné úschově a to ve prospěch jejího majitele.

¹ Dědič J. a kol.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu. PROSPEKTRUM. Praha, 2000, str. 33

Od listiny k záznamu

Postupné nahrazování fyzického nakládání s listinnými cennými papíry jinými snazšími způsoby se odehrálo v dobách minulých ve všech rozvinutých ekonomikách světa. Skutečná eskalace používání elektronických prostředků nahrazujících listiny však započala společně s revolucí v oblasti informačních technologií v posledních desetiletích. Proto jeden příklad za všechny z kdysi největšího finančního centra světa – Anglie.

Příklad z Anglie

Ačkoli Londýn se v minulosti stal jedním z největších světových finančních center, okolo 10 mil. Angličanů nadále drželo své akcie v listinné podobě nejčastěji doma, případně v bance či u svého právníka. Zatím však na kapitálovém trhu u finančních zprostředkovatelů sílily hlasy volající po dematerializaci obchodovaných akcií. Celá situace vedla ke jmenování pracovní skupiny, která ve svém dokumentu „A proposal to dematerialise certificates and enfranchise shareholders“ stanovila za základní cíl povinou dematerializací cenných papírů. Tento cíl podpořila pracovní skupina následujícími argumenty:

- vyšší jsou náklady na vytisknutí listinných cenných papírů oproti založení evidence v případě nematerializovaných;
- průměrné náklady na vypořádání obchodů pro finanční zprostředkovatele jsou dvojnásobné u listinných cenných papírů oproti zaknihovaným a to s ohledem zejména na potřebu větší manuální práce v procesu vypořádání;
- riziko selhání uzavřeného obchodu, pokud druhá strana nedodá cenné papíry včas;
- riziko krádeže listinných cenných papírů obzvláště v procesu vypořádávání uzavřených obchodů, kdy cenné papíry projdou mnoha rukou;
- neúměrné zatížení obchodních a vypořádacích míst, pokud objem realizovaných obchodů dosáhne určité úrovně;
- riziko podvodu pokud není náležitá péče při zkoumání pravosti listinných akcií;
- nevýhody pro koncové vlastníky, kteří jsou u listinných cenných papírů nuceni hledat vhodné způsoby jejich úschovy, což jim přináší další náklady.

A tak výsledkem této studie byl jednoznačný závěr: **Povinná dematerializace cenných papírů ve Velké Británii.**

Ke stejnému závěru dospěla na podzim roku 2004 i společná pracovní skupina Evropské centrální banky a Committee of European Securities Regulators (CESR), když konstatovala: „Cenné papíry by měly být imobilizovány či nematerializovány a převáděny v rámci systému centrálních depozitářů v co největší míře“.

4 2004 dematerializace cenných papírů

Práva k cennému papíru

Protože tato práce řeší problematiku evidence cenných papírů, považuji na úvod také krátce zmínit několik různých přístupů k právní podstatě cenného papíru – jde o věc nebo jinou majetkovou hodnotu? či jaké je základní evidované právo k cennému papíru – je to právo vlastnické nebo jiné právo majetkové?

Věc nebo majetková hodnota

Vycházejme z následující definice²: „Subjektivním právem se rozumí míra a způsob možného chování jeho subjektu, které objektivní právo dovoluje, zaručuje a chrání, a to zpravidla poskytnutím státního donucení k jeho prosazení.“

Subjektivní práva pak mají buďto charakter absolutní (působí proti všem tzv. *erga omnes*), pak jde o práva věcná nebo charakter relativní (působí pouze mezi zúčastněnými stranami *inter partes*), pak jde o práva obliigační.

Právní doktrína stanoví³, že předmětem práv a povinností jsou i cenné papíry, zejména cenné papíry listinné. Listina jako taková je věcí movitou, která je charakteristická tím, že do této listiny je inkorporováno určité právo, které bez takové listiny nemůže být uplatněno. Určující kritérium pro závěr, že listinné cenné papíry jsou věci v právním smyslu se vždy odvíjelo od povahy hmotného substrátu, tj. hmotného nosiče inkorporovaného práva. Tato skutečnost se

² Knappová M., Švestka J., Dvořák J. a kol. Občanské právo hmotné. Díl první. 4. vydání. Praha. ASPI a.s., 2005, str. 254

³ Knappová M., Švestka J., Dvořák J. a kol. Občanské právo hmotné. Díl první. 4. vydání. Praha. ASPI a.s., 2005, str. 283

však dále ještě více zkomplikovala, a to od okamžiku, kdy v souvislosti s vývojem v oblasti techniky začaly být tyto hmotné substráty (listiny) nahrazovány záznamy na elektronických médiích.

Tato ztráta hmotného substrátu (tj. listiny) vedla k mnoha teoretickým sporům o právní povahu dematerializovaného cenného papíru. Objevovaly se názory, že hmotným substrátem je právě ta část média, která nese příslušnou informaci o cenném papíru. Jiní argumentovali tím, že není možné, aby pouhou změnou podoby cenného papíru došlo ke změně jeho právní povahy.

odborný

Zákonodárce se snažil vnést světlo do těchto názorových diskusí tím, že s účinností od 1.1.2001 novelou zákona o cenných papírech stanovil⁴, že se cenné papíry řídí právním režimem věcí movitých. Toto upřesnění však plně nezodpovědělo otázku, zda dematerializované cenné papíry jsou skutečně věcí movitou, pouze se upřesnil právní režim nakládání s nimi. Někteří autoři⁵ tuto situaci dokonce nazývají „schizofrenií zákonodárce“, který jako by rád na jedné straně přiznal cenným papírům postavení věci a na druhé straně přitom naráží na zeď zažitých občanskoprávních dogmat, které považují za věc v právním smyslu slova pouze hmotné předměty.

Existují však i zastánci⁶ majetkoprávní teorie cenného papíru. Kteří naopak z nerozhodnosti zákonodárce dovozují, že ani sám zákonodárce cenný papír za věc v právním smyslu nepovažuje. Mgr. Lisse výslovně poukazuje: „Kdyby zákonodárce považoval cenný papír za věc, vepsal by tento svůj názor do legální normativní věty zcela jasně, jak to učinil např. v případě podniku ve smyslu § 5 obch. zák., když jednoznačně stanovil, že podnik je věc hromadná.“ Mgr. Lisse pak své pojednání uzavírá: „Navzdory tradované vlastnické teorii cenného papíru jsem na základě výše uvedených skutečností přesvědčen o tom, že cenný papír je majetkovou hodnotou, která není způsobilým předmětem vlastnického práva, neboť není věcí v právním slova smyslu, ale právě „jen“ penězi ocenitelnou majetkovou hodnotou. Z tohoto důvodu se domnívám, že používání slovních spojení typu „vlastník cenných papírů“, „vlastník akcií o určité jmenovité hodnotě“ apod., jak se s nimi často setkáváme v doktrínální

⁴ konkrétně v ustanovení § 1 odst. 2

⁵ Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů, 4. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005, str. 19

⁶ Lisse, L. Majetková teorie cenného papíru. Obchodní právo 8/2002. Praha: Prospektrum, s.r.o., 2002, str. 2

literatuře i judikatuře soudů, nejsou správná a nejsou v souladu s platnou právní úpravou ani obecnou majetkovou teorií cenného papíru, jak byla nastíněna výše.“

Samotné slovní spojení vlastník cenného papíru bylo do českého právního řádu zařazeno až při velké novelizaci práva cenných papírů a kapitálového trhu provedené v souvislosti s přistoupením České republiky do Evropské unie s účinností od 1.5.2004.

Přímé a nepřímé systémy držby cenných papírů

Tradičně byly cenné papíry drženy, obchodovány a vypořádávány v systémech přímé držby cenných papírů. Tyto systémy umožňovaly vlastníkům cenných papírů být v přímém vztahu k jejich emitentem, neboť vlastník (investor) byl buď zaznamenán v seznamu vedeném emitentem nebo sám listinu držel (případně ji měl z důvodu bezpečnosti uschovánu u specializované osoby, zpravidla banky). V těchto systémech přímé držby docházelo k vypořádávání obchodů s cennými papíry pouze jejich fyzickým dodáním (jednalo se o listinné cenné papíry), což tyto obchody činilo zdlouhavé, náročné na počet zúčastněných osob a tím i drahé. Nelze opomenout také vysokou rizikovost těchto převodů, neboť v každém okamžiku hrozila ztráta, špatné založení, krádež či padělání převáděných cenných papírů. Obrovské náklady představovaly též náklady logistické, kdy docházelo k přepravě cenných papírů mnohdy na obrovské vzdálenosti.

Tyto nevýhody přímé držby cenných papírů vedly k rozvoji systémů, ve kterých již investor nemá přímý vztah k emitentovi cenných papírů. Investorovo právo k cennému papíru je zaznamenáváno do evidence prostředníku, kteří jej mají registrováno u dalšího prostředníka, což pokračuje až do situace, kdy prostředník je evidován v evidenci emitenta jako vlastník.

Systémy nepřímé držby se vyznačují tím, že mají jednu nebo více úrovní prostředníků mezi emitentem a koncovým investorem. Práva k cennému papíru jsou zaznamenána na různých úrovních tohoto řetězce.

Právní řády mnoha států proto dostaly rozsáhlejších úprav tak, aby byly schopny reflektovat tento nastupující trend nepřímé držby.

Sytém nepřímé držby tvoří jakousi pomyslnou pyramidu, na jejímž vrcholu stojí centrální depozitář, u kterého mají zřízeny účty jen ti největší hráči na trhu. Tito hráči pak dále vedou účty pro již větší počet významnějších investorů a ti zase pro ještě větší počet menších a společně tak tvoří právě zmiňovanou pyramidu.

Výhodou nepřímého systému je skutečnost, že investoři (skuteční vlastníci) se neobjevují v žádném registru. To má v mnoha případech za následek záměrné zakrývání akcionářské struktury, na druhou stranu však mnoho investorů ani nemá zájem na skutečné fyzické držbě, či na výkonu dalších práv spojených s cenným papírem, ale jde mu pouze o požívání výnosů plynoucích z cenného papíru.

V samotném systému nepřímé držby cenných papírů, lze pak ještě rozlišovat situace, kdy má konečný investor k cennému papíru právo vlastnické⁷, či pouze právo oblihační na jeho vydání od prostředníka. Rozšířené jsou však i situace, kdy jsou jednotliví investoři spoluvlastníky určitého množství zastupitelných cenných papírů, a to buď ideálními, nebo i konkrétně vymezenými.

V posledně zmíněné variantě jde o situaci, kdy má konečný investor zvláštní věcné právo vůči cenným papírům držným prostředníkem. Podle JUDr. Pihery⁸: „Ve většině jurisdikcí, kterými se řídí největší kapitálové trhy, lze vysledovat postupný příklon k posledně uvedené alternativě, která nejlépe vyhovuje současným požadavkům na maximální zjednodušení „převodu“ cenných papírů a na zajištění ochrany investorů před riziky spojenými především s případnou insolvenčí investičních zprostředkovatelů⁹“

S rozlišováním mezi právním a ekonomickým vlastnictvím svádí největší soubor právě evropský kontinentální systém práva, který, jak bude ostatně v zápětí ukázáno, nemá vyvinuty příslušné právní instituty pro uspokojivé řešení této situace. Některé evropské státy alespoň projevíly snahu tuto situaci změnit. Jak uvádí JUDr. Elek¹⁰, Německo se vydalo cestou přes tradiční institut úschovy hmotných movitých věcí, Belgie a Lucembursko, jako státy, ve

⁷ s výhradou výše uvedeného k problematice vlastnického práva k cennému papíru

⁸ Pihera, V.: K některým aspektům majetkových práv k cenným papírům. Právník 1/2004, Praha: ACADEMIA 2004, str. 83.

⁹ protože pojem Investiční zprostředkovatel představuje v českém právním řádu registrovanou osobu k omezenému poskytování investičních služeb, používám v textu namísto anglického výrazu „securities intermediary“ český ekvivalent „prostředník“

¹⁰ Elek, Š.: Cenné papíry držené skrze prostředníky, Právní rozhledy 21/2005, C.H. Beck, 2005, str. 776

kterých působí mezinárodní centrální deponitáři, definovaly nárok investora vůči prostředníkovi jako spoluvlastnické právo k aktivům stejného typu, který je založen právě záznamem v evidenci. Právní vztah investor – prostředník je proto tvořen souborem jak práv věcných, tak i práv závazkových.

Společně s akcelerující globalizací kapitálových trhů začali vznikat též prostředníci globální, kteří otevírají sběrné účty v jednotlivých centrálních deponitářích a tím poskytují i širší paletu služeb pro své zákazníky, kterým umožňují za relativně nízkých nákladů obsáhnout svými investicemi téměř celý svět.

Anglosaský právní systém

Nepřímé systémy držby cenných papírů dosáhly největšího rozvoje právě v zemích spadajících do oblasti anglosaského systému práva.

Americký Securities Entitlement

V USA¹¹ vychází právní úprava držby cenného papíru z konstrukce specifického institutu nazývaného „*securities entitlement*“¹², které je charakterizováno jako souhrn určitých obligačních závazků prostředníka vůči investorovi a věcného práva investora vůči majetku prostředníka. Doslovně přeloženo – práva a majetkový nárok na finanční aktivum¹³ (dále v textu též jen „nárok na cenné papíry“).

Security entitlement tak nepředstavuje ekvivalent českého vlastnického práva, ale je jakousi kombinací práv absolutních a relativních, který se nevztahuje pouze na cenné papíry, ale i na jiná finanční aktiva.

Základním prvkem tohoto systému je *securities account*, na kterém je nebo může být finanční aktivum připsáno. Investor získá nárok na cenné papíry podle § 8-501 b) Uniform Commercial Code (dále jen „UCC“) několika způsoby, např. v okamžiku, kdy prostředník dá

¹¹ úprava je obsažena v osmém článku UCC

¹² Pihera V. K některým aspektům majetkových práv k cenným papírům. Právník 1/2004. Praha: ACADEMIA 2004, str. 83.

¹³ § 8-102 a) bod 17 UCC

najevo, že na účet cenných papírů bylo připsáno finanční aktivum, nebo kdy prostředník sám toto aktivum přijme, anebo v okamžiku, kdy je prostředník povinen finanční aktivum na účet připsat. Jak z uvedeného vyplývá, lze nárok na cenné papíry získat i tehdy, kdy prostředník cenný papír sám fakticky nedrží.

Prostředník se nestává vlastníkem finančního aktiva, a proto ani v případě úpadku prostředníka není možné věřitele uspokojit z těchto finančních aktiv. Jeho úkolem je finanční aktiva pouze držet na příslušném účtu (a to přímo, nebo i prostřednictvím dalších prostředníků) a v každém okamžiku ověřovat, zda počet takto držených cenných papírů odpovídá souhrnu nároků na cenné papíry zákazníků prostředníka. Dalším úkolem prostředníka vedle samotné evidence je také zajišťovat tok finančních prostředků od emitentů cenných papírů ke konečným investorům.

Shrňme tedy, že koncový vlastník má kromě vlastnického podílu na cenných papírech evidovaných na sběrných účtech též právo požadovat dodání nebo převedení finančního aktiva v souladu s podaným pokynem a právo na výnosy z cenného papíru.

UCC zajišťuje koncovým vlastníkům také možnost výkonu ostatních práv spojených s cenným papírem, a to buďto tak, že tato práva vykoná prostředník na základě dohody s vlastníkem, nebo naopak umožní vlastníkově vykonat tato práva přímo. Vlastník cenného papíru též sám s tímto cenným papírem disponuje, jak bylo již zmíněno, a to pomocí příkazů (*entitlement order*).

Při uspokojování věřitelů prostředníka platí striktní požadavek na oddělení finančních aktiv, které se nestávají majetkem prostředníka a na které tak nemůže být vedena exekuce. U dlužníků investorů platí základní zásada, podle které se mohou věřitelé uspokojovat pouze u prvního prostředníka svého dlužníka, nikoli žádného jiného prostředníka vyššího stupně. Jak konkrétně uvádí JUDr. Elek¹⁴: „... exekuci proti určitému majiteli účtu lze postihnout jen práva, která má majitel účtu vůči svému bezprostřednímu prostředníku...“. Možnost uspokojovat se z finančních aktiv, které drží i prostředník vyššího stupně (tzv. *upper-tier attachment*) byl v americkém právu zakázán.

¹⁴ Elek, Š.,: Cenné papíry držené skrze prostředníky. Právní rozhledy 21/2005, C.H. Beck, 2005, str. 777

Koncový investor je ve smluvním vztahu jen se svým nejbližším prostředníkem. A právě tato vázanost je klíčová pro celý institut *securities entitlement*. Tento systém není založen na snaze za každou cenu zjistit, kde jsou finanční aktiva koncového investora přes několik prostředníků evidována. Rozhodujícím elementem pro tento institut je, kolik finančních aktiv má koncový investor evidovaných u svého bezprostředního prostředníka.

Trust – tradiční institut anglického práva

Jedná se o specifickou tradiční instituci anglického práva, která se společně s rozvojem kolektivního investování rozšířila i do kontinentální Evropy. Jak uvádí prof. Pelikánová¹⁵: „...na evropský kontinent, který pro ni jen s rozpaky hledá alespoň přibližně výstižný název. Zpravidla se používá název *fiducie* (svěření).“ Podstatou trustu je situace, kdy je určité osobě (trustee, fiduciář) svěřena péče o majetek náležející jiné osobě (settlor, fiduciant) a trustee nakládá se svěřeným majetkem jako by byl skutečným vlastníkem (má ke svěřenému majetku věcné právo) avšak ve prospěch třetí osoby, tzv. *beneficiary owner* (jeho práva vůči fiduciáři jsou založena smlouvou). Není vyloučena ani situace, při které osoby settlor a beneficiary owner splývají.

Základním pravidlem však je, že nemůže být trustu bez majetku¹⁶, který musí být převoditelný. Osoba fiduciáře není zpravidla co do výběru omezena. Fiduciářem je tak společnost profesionálně se svěřenstvím zabývající, jednorázově založená společnost pro potřeby konkrétní situace, advokát, obchodník s cennými papíry, banka, ale například i člen rodiny.

V České republice se trustu nejvíce blíží právní úprava kolektivního investování, zejména podílových fondů, kdy jednotliví podílníci (settlor a beneficiary owners v jedné osobě) svěřují svůj majetek investiční společnosti, aby s ním společně s majetkem ostatních podílníků nakládala podle vlastního uvážení s tím, že případné výnosy náleží podílníkům.

O komplikovanosti trustu ve světle práva kapitálového trhu hovoří zahraniční literatura například ohledně plnění povinnosti oznámit podíl na hlasovacích právech kótovaných

¹⁵ Pelikánová, I. Úvod do srovnávacího práva obchodního. Skripta. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2000, str. 205

¹⁶ Rounds, Ch. Loring., A Trustee's Handbook. 2003 Edition. ASPEN Publisher, str. 19

společností¹⁷: „Když trust získá více než 5 % na kótovaných akciích, mělo by být po fiduciáři požadováno, aby vyplnil stanovené oznamovací formuláře u Securities and Exchange Commission a u veřejných trhů. Zjišťování, kdo a ohledně jakých cenných papírů je povinen oznamovací povinnost plnit, je složitou otázkou. Je to téma, které sahá za rámec této publikace stejně tak, jako za rozsah znalostí většiny advokátů. Nicméně, jelikož následkem nesplnění oznamovací povinnosti by mohla být i sankce, fiduciář by měl celou záležitost konzultovat s advokátem, který je na tuto oblast odborníkem...“

Pokud se tedy fiduciant rozhodne svěřit cenné papíry fiduciáři, bude fiduciář povinen tyto cenné papíry jednak náležitě opatrovat a spravovat v nejlepším zájmu fiducianta. Ten bude mít naopak nárok na vydání svěřených papírů a též na výkon práv spojených s cenným papírem. O takto svěřených cenných papírech vede fiduciář náležitou evidenci, stejně jako o všech převodech, které s těmito cennými papíry uskutečnil.

Základní systematika u tohoto institutu je taková, že každý prostředník vede analytickou evidenci pro všechny své zákazníky, resp. osoby, které mu cenné papíry svěřili s tím, že tyto cenné papíry eviduje na sběrném účtu u dalšího prostředníka či v posledním kroku až u centrálního depozitáře.

Nepružnost tohoto systému držby cenných papírů a evidence o nich oproti americkému přístupu lze demonstrovat na jednoduchém příkladě. Pokud americký prostředník na základě chyby převede svěřené cenné papíry na třetí osobu, nemá tato skutečnost vliv na postavení koncového investora. Ten je chráněn tím, že pro něj naprosto rozhodující je záznam v evidenci bezprostředního zprostředkovatele, není třeba pro zachování jeho práv chybně převedené cenné papíry dohledávat. To je starostí prostředníka. Naopak v systému anglickém bude při chybném převodu vždy nutné dohledat převedené papíry, neboť fiduciář má nárok na svěřený majetek a může svá práva uplatňovat vůči třetím osobám, na které byly cenné papíry neoprávněně převedeny.

V anglickém právu je evidence cenných papírů nastavena následovně¹⁸. Prostředník na nejnižším stupni evidence cenných papírů vede majetkové účty jednotlivých klientů a současně má otevřen na své jméno sběrný účet u prostředníka vyššího stupně. Prostředníkem

¹⁷ Rounds, Ch. Loring.; A Trustee's Handbook. 2003 Edition. ASPEN Publisher. str. 391

¹⁸ Elek, Š.; Cenné papíry držené skrze prostředníky, Právní rozhledy 21/2005, C.H. Beck, 2005, str. 779

nejvyššího stupně je centrální depozitář. Je evidentní, že takto popsany model opět připomínající pyramidu je čistě teoretický. V praxi nebude možno určit, který prostředník je vyššího či nižšího stupně, protože prostředníci si budou zpravidla otevírat účty u jiných prostředníků stejného či nižšího stupně a není vyloučena ani možnost, že dva prostředníci budou mít zřízeny sběrné účty vzájemně.

Anglické právo považuje cenné papíry evidované na sběrném účtu za spoluvlastnictví klientů prostředníka nejnižšího stupně. Tento závěr JUDr. Eleka je však nutno doplnit o poznámku, že se tak bude dít pouze v případě, kdy bude lze odlišit klienty prostředníka nejnižšího stupně na skutečné koncové investory a na ostatní prostředníky, neboť jak bylo výše konstatováno i prostředník vyššího stupně může mít u prostředníka stupně nejnižšího otevřen sběrný účet.

Nominee prostředník v anglickém právu¹⁹

Nominee²⁰ je společnost vytvořená za účelem držby akcií a jiných cenných papírů na účet investorů na kapitálové trhu. Zpravidla se jedná o dceřinou společnost, která je řízena bankou či licencovaným obchodníkem s cennými papíry. Nominee je pro vzoru právě probíraného trustu právním vlastníkem držení akcií.

S nominee prostředníky se lze setkat velice často i v České republice za stávající jednostupňové evidence.

Existuje securities entitlement a trust i v českém právu?

Anglosaské právo²¹ ve velké míře bez problému odlišuje vlastnictví právní (legal ownership) od vlastnictví ekonomického (beneficiary ownership), kdy osoba, která je právním vlastníkem cenných papírů, tyto cenné papíry drží, vystupuje ve vztahu k třetím osobám jako jejich vlastník a vlastním jménem vykonává práva inkorporovaná do těchto cenných papírů.

České právo se však v tomto směru potýká s některými překážkami, které takové rozlišování vlastnictví znesnadňují. V českém právu totiž vlastníkem cenných papírů i po jejich svěření

¹⁹ čerpáno z www.proshare.org

²⁰ zahraniční literatura používá slovo nominee kromě jiných významů též jako podstatné jméno „a nominee“

²¹ Elek, Š.: Nominee účty a fiduciární správa cenných papírů. Právní rozhledy 8 2002, C.H. Beck, 2002, str. 360

do opatrování třetí osoby (custodiana) zůstává investor, který cenné papíry takto svěřil. Custodian se svěřenými cennými papíry nakládá vždy jménem a na účet investora. *f obzvlášť!*

Jak ostatně konstatuje JUDr. Elek²²: „Fiduciární správa obecně, ani fiduciární správa cenných papírů zvláště, není českými právními předpisy upravena. Fiduciární správa cenných papírů není správou cenných papírů ve smyslu § 36 zákona o cenných papírech, protože podstatným znakem smlouvy o správě cenných papírů ve smyslu zákona o cenných papírech je skutečnost, že ji uzavírá správce a majitel (vlastník) cenného papíru, zatímco smlouvu o fiduciární správě cenného papíru uzavírá správce, který je současně majitelem (vlastníkem) cenného papíru v právním smyslu (legal owner), a osoba, která je majitelem (vlastníkem) cenného papíru v ekonomickém smyslu (beneficiary owner). Smlouva o fiduciární správě cenných papírů je tedy inominátní smlouvou.“

Zajímavé promítnutím institutu trustu do práva českého, provedl JUDr. Pihera ve svém článku²³. Vychází v něm z ustanovení § 34 odst. 3 zákona o cenných papírech, podle kterého se na zastupitelné cenné papíry v hromadné úschově nepoužijí ustanovení o spoluvlastnictví. Podíl investora na společném majetku nazývá „majitelským podílem“, který má částečně charakter obligačního práva, jako i práva věcného. Majitelský podíl představuje podle autora právo zcela odlišné od vlastnického práva ke konkrétním cenným papírům. Svoji úvahu pak uzavírá názorem, že hromadnou úschovou vzniká fond, jehož vlastnosti se přibližují konceptu trustu dle anglického práva s tím, že české právo místo konstrukce dvojího vlastnictví k jedné věci řeší situaci rezignací na koncept vlastnictví, v důsledku čehož vlastnické právo k cenným papírům nemá nikdo.

²² Elek, Š.: Nominee účty a fiduciární správa cenných papírů. Právní rozhledy 8/2002. C.H. Beck, 2002, str. 365

²³ Pihera, V.: K některým aspektům majetkových práv k cenným papírům. Právník 1/2004. Praha: ACADEMIA 2004, str. 83 a násl.

Evidence cenných papírů v českém právu

Obecný úvod a základní východiska

Evidenci rozumí slovník cizích slov²⁴ „vedení záznamu o něčem“ či „vedení seznamu“ případně jej nahrazuje pojmem „přehled“. V souvislosti s evidencí se v současné době na kapitálovém trhu používají dva základní termíny – evidence cenných papírů a evidence investičních nástrojů. Co se rozumí investičním nástrojem, vymezuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu ve svém ustanovení § 3 s tím, že samotná úprava evidence obsažená v části sedmé zákona o podnikání na kapitálovém trhu²⁵ byla zákonodárcem nazvána Evidencí investičních nástrojů. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu tak upravuje pouze evidenci těch cenných papírů, které jsou investičními nástroji (tj. jde o investiční cenné papíry), i když sám uvádí, že centrální evidence je určena pro všechny zaknihované cenné papíry vydané v České republice. Zamýšlel jsem se nad otázkou, nakolik se tyto dvě skupiny cenných papírů překrývají. Mezi zastupitelné cenné papíry bývají tradičně řazeny²⁶ zatímní listy, akcie, dluhopisy, podílové listy a kupóny. Ač všechny zde vyjmenované cenné papíry jsou schopny být obchodovány na kapitálovém trhu²⁷, nejsem si zcela jist, zda s ohledem na vymezení investičních cenných papírů by mezi ně bylo možno zařadit i kupóny.

Zákonodárce se přiklonil k závěru, že zde není důvod mít na evidenci investičních cenných papírů odlišné požadavky než na evidenci ostatních investičních instrumentů.

Tak jako např. katastr nemovitostí eviduje vlastníky nemovitostí, má i evidence cenných papírů dávat odpověď na otázku, která osoba je vlastníkem cenného papíru, která osoba cenný papír pouze drží na účet třetí osoby či která osoba je oprávněna práva inkorporovaná do cenného papíru vykonávat. Oproti katastru nemovitostí, kdy je základní model evidence již v obecných rysech ustálen, je problematika evidence cenných papírů s ohledem na překotný vývoj na kapitálovém trhu a s ohledem na složitost vztahů zde vznikajících stále ještě značně

²⁴ Klimeš, L., Slovník cizích slov, Praha: Státní pedagogické nakladatelství, 1981, str. 153

²⁵ zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů. K okamžiku zpracovávání této diplomové práce (leden a únor 2006) byla Senátem ČR schválena novela tohoto zákona, kterou budu v dalším textu nazývat jen „schválená novela“

²⁶ Dědič J. a kol.,: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, PROSPEKTRUM, Praha, 2000, str. 76

²⁷ Dědič J. a kol.,: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, PROSPEKTRUM, Praha, 2000, str. 218

nedořešena. O tom svědčí i má zkušenost, neboť při shromažďování podkladů pro tuto práci jsem se setkal pouze s velice kritickými názory odborníků na aktuální úpravu evidence cenných papírů, která vykazuje velmi zásadní nedostatky. O tom, že tyto nedostatky jsou v praxi v podstatě nepřekonatelné svědčí i skutečnost, že ani po téměř dvou letech od účinnosti zákona o podnikání na kapitálovém trhu centrální depozitář nefunguje.

Česká právní úprava evidence cenných papírů měla při své přípravě vycházet z následujících základních pilířů:

1. zajištění bezpečnosti svěřeného majetku;
2. transparentnost systému evidence;
3. možnost dohledání konečného majitele;
4. uživatelský komfort při využívání služeb evidence.

Nová koncepce evidence cenných papírů však dostává vážné trhliny již ve svém úvodu, neboť odborná literatura²⁸ poukazuje na základní koncepční problém, kdy nová právní úprava nerozlišuje mezi evidencí, která nahrazuje investiční nástroj, a evidencí o investičním nástroji. Proto na otázku, kde jsou investiční nástroje evidovány, odborná literatura²⁹ odpovídá, že v evidenci podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu investiční nástroje evidovány nejsou.

Odborná literatura³⁰ uvádí, že právní úprava evidence obsažena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu spočívá na následujících pilířích:

1. obecné úpravě tzv. evidence investičních nástrojů coby evidence i jiných hodnot než zaknihovaných cenných papírů;
2. koncepci zaknihovaného cenného papíru, k jehož vzniku se vyžaduje zápis do této evidence;
3. povinnosti obchodníků s cennými papíry a investičních společností zajistit vedení všech investičních nástrojů, které jsou jim svěřeny jejich zákazníky, v této evidenci.

²⁸ Dědič, J., Čech, P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci. Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 4

²⁹ Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu. Právní rozhledy 1/2005, str. 24

³⁰ Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu. Právní rozhledy 1/2005, str. 22

Tyto zde uvedené pilíře se přibližují k základním principům evidence cenných papírů, které navrhla Giovanniniho skupina³¹ Evropské Komise³²:

1. pro určení vlastnictví je rozhodující zápis na účtu;
2. práva majitele účtu musí být jasná a transparentní;
3. investor musí být chráněn v případě úpadku prostředníka;
4. k převodům cenných papírů je nutný zápis na účtu a nabyvatel v dobré víře je chráněn;
5. priorita dřívějších zápisů na účtu pro určení pořadí nároků;
6. ochranné mechanismy proti vzniku schodků a pravidla pro jejich řešení.

Nakolik se však podařilo tyto pilíře zachytit v české právní úpravě bude rozebráno podrobněji dále.

Historický vznik centrálního depozitáře

Historické základy vzniku centrálních depozitářů byly položeny v době, kdy se některé banky kvůli vysokým nákladům na fyzické dodávání cenných papírů začaly specializovat na jejich deponování, které u nich ukládaly ostatní banky, jež tyto cenné papíry měly u sebe uschovány od svých klientů. Každá takováto banka měla u specializované banky otevřený účet (který by bylo možno z dnešního pohledu nazvat účtem sběrným), na kterém se prováděly záznamy o převodech cenných papírů bez ohledu na to, na účet kterého klienta korespondenční banky se transakce prováděla. O pohybech a individuálních účtech klientů pak vedla evidenci sama korespondenční banka. Ze specializovaných bank se tak později vyvinuly centrální depozitáře³³ v dnešním slova smyslu.

Zaknihovaný cenný papír aneb, co je předmětem evidence

Zaknihovaný cenný papír definuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu ve svém ustanovení § 91. Při jazykovém zkoumání tohoto ustanovení lze dospět k několika konsekvencím. Předně zákon stanoví: „Zastupitelné cenné papíry mohou být nahrazeny zápisem“, kdy použití plurálu u „cenných papírů“ ve vztahu k singuláru „zápisu“ může vést k domněnce, že se zde

³¹ Giovanniniho skupina je tvořena zástupci účastníků finančního trhu a funguje jako neformální poradní orgán Evropské komise v otázkách finančních trhů.

³² Elek, Š.: Cenné papíry držené skrze prostředníky, Právní rozhledy 21/2005, C.H. Beck, 2005, str. 778

³³ Je zajímavé, že slovo depozitář je odvozeno od slova depositum (úschova), která byla historicky vyhrazena jen hmotným předmětům

vytváří konstrukce jakéhosi hromadného zaknihovaného cenného papíru, což je patrně spíše jazyková nedůslednost než záměr.

Stejně tak toto ustanovení nedůsledně odpovídá na otázku, zda je nutné, aby cenné papíry k okamžiku „nahrazení“ musely fyzicky existovat právě proto, aby mohly být nahrazeny. Stejnou konstrukcí však obsahovala i předchozí právní úprava a tak se v historickém kontextu bude i nadále vyvozovat, že cenný papír může být vydán přímo v zaknihované podobě bez nutnosti jeho „nahrazení“ za cenný papír již existující.

Oproti předchozí úpravě zákon o podnikání na kapitálovém trhu výslovně stanoví nutný požadavek pro zaknihování cenných papírů - zastupitelnost cenných papírů, kde si čistě z technického hlediska lze těžko představit opak, neboť takový proces zaknihování nezastupitelných cenných papírů by byl zdlouhavý a jistě daleko náročnější než v případě zastupitelných cenných papírů.

V případě investičních nástrojů, které nejsou investičními cennými papíry, není zákonem stanoveno, co se zaknihováním rozumí. Návrh prováděcí vyhlášky³⁴ odpovídá v ustanovení § 11 na otázku, zda lze ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu týkající se zaknihovaných investičních nástrojů vztahovat i na deriváty tak, že výslovně řeší pouze evidenci zaknihovaných cenných papírů, když nevylučuje zaknihování i jiných investičních nástrojů. V takovém případě by se úprava stanovená návrhem vyhlášky analogicky vztahovala i na tyto zaknihované investiční nástroje.

Předmětem evidence investičních nástrojů tak, jak je nastavena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, budou zaknihované a listinné cenné papíry a zahraniční investiční nástroje svěřené obchodníkovi s cennými papíry k poskytnutí investiční služby³⁵.

Systematika evidence

³⁴ o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů

³⁵ Dědič, J., Čech, P.,: Nové zákony o kapitálovém trhu - rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 4

Díl druhý části sedmé zákona o podnikání na kapitálovém trhu nese název Druhy evidencí investičních nástrojů a upravuje jednotlivé druhy evidencí, které zákonodárce vést umožnil.

Jak bylo již zmíněno, pro všechny zaknihované cenné papíry vydané v České republice je určena **centrální evidence**, která se rozpadá na **centrální evidenci vedenou centrálním depozitářem** s výjimkou (i) zaknihovaných podílových listů otevřeného podílového fondu, pokud jsou vedeny v samostatné evidenci (což však nevylučuje, aby byly vedeny v evidenci centrální) a (ii) shodně s předchozí právní úpravou, zaknihovaných cenných papírů vedených v samostatné³⁶ evidenci ČNB³⁷ (v případě ad (ii) se bude zřejmě jednat o krátkodobé státní dluhopisy, krátkodobé dluhopisy vydané ČNB a krátkodobé dluhopisy třetích osob s dobou splatnosti do jednoho roku³⁸) a na **evidenci navazující na evidenci centrální**, kterou jsou oprávněny vést osoby vymezené v ustanovení § 92 odst. 3 písm. a) až e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vedle evidence centrální předpokládá zákon o podnikání na kapitálovém trhu i existenci **evidence samostatné**. Ta by měla představovat komplementární součást evidence investičních nástrojů (konkrétně vymezených v ustanovení § 93 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu) k evidenci centrální. Zákonodárce však v této souvislosti zvolil nešťastné slovní vyjádření, když v ustanovení § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu uvádí, že: „Samostatnou evidenci investičních nástrojů může vést centrální depozitář a v závislosti na uděleném povolení též...“. Právě použití konjunktivní spojky (...a...též...) vede k úvaze, zda samostatnou evidenci mohou tedy vést v ustanovení § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vymezené osoby avšak pouze současně s centrálním depozitářem. S tímto závěrem by pak samostatná evidence nemohla bez centrálního depozitáře fungovat, což však není obecně předvídáno³⁹. Tento závěr by vedl k popření podstaty samostatnosti vedení evidence, kdy právě samostatnost představuje nezávislost na jiných osobách. Ustanovení § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu se podle mého názoru snaží říci, že samostatnou evidenci může vést centrální depozitář nebo i jiné v zákoně vymezené osoby.

³⁶ viz. § 93 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

³⁷ podle zákona č. 6/1993 Sb. ve znění pozdějších předpisů

³⁸ Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry, Právník 8/2005, Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005, str. 864

³⁹ Dědič, J., Čech, P.,: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpor s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 4

Obdobně jako u evidence centrální umožňuje i zde zákon vést **evidenci navazující na samostatnou evidenci**, když její specifiika ponechává úpravě prováděcím předpisem včetně obsahu informačních povinností ve vztahu k regulátorovi kapitálového trhu.

Na tomto místě považuji za nutné zastavit se na chvíli u evidence zaknihovaných podílových listů otevřeného podílového fondu (dále též jen „zaknihovaný podílový list“), neboť na tomto konkrétním investičním nástroji lze vcelku snadno ukázat koncepční neúplnosti aktuální právní úpravy. Zaknihovaný podílový list může být veden v podstatě ve třech typech evidencí (i) centrálním depozitářem v centrální, ale i (ii) samostatné evidenci a (iii) osobou vymezenou v ustanovení § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zákon nikterak neřeší vzniklou konkurenci u centrálního depozitáře v případě ad (i). Otázkou proto je, kdy bude zaknihovaný podílový list u centrálního depozitáře evidován v centrální a kdy v samostatné evidenci. Dalo by se usuzovat, že by měla vítězit evidence centrální avšak konečná odpověď zůstává otevřená.

Co se týká situace ad (iii) je zajímavé, že zákon oprávnění vést evidenci o zaknihovaných cenných papírech podmiňuje povolením k poskytování investiční služby úschovy investičních nástrojů, když právě úschova se historicky vztahovala výhradně na listinné cenné papíry. Možnost přijmout do úschovy i zaknihovaný cenný papír přinesla až novela zákona o cenných papírech (zákonem č. 257/2004 Sb.) v ustanovení § 34 odst. 12. Pravděpodobně se jedná o předpoklad, že osoba s dostatečným zázemím a zkušenostmi pro vedení evidence listinných cenných papírů bude mít i dostatečnou kvalifikaci pro vedení evidence zaknihovaných investičních instrumentů.

Zdálo by se logické, aby v souvislosti se zaknihovanými podílovými listy byla centrální evidence delegována právě na investiční společnost, která podílové listy emitovala, neboť to bude ostatně ona, které budou podílové listy předkládány k odkupu⁴⁰. Generální odkaz v § 92 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu však k vedení samostatné evidence opravňuje všechny osoby vymezené v § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

⁴⁰ v tomto ohledu shodně s Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry, Právník 8/2005, Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005, str. 865

Dovolím si rozporovat názor JUDr. Paulyho⁴¹, podle kterého: „Pokud jde o ostatní jmenované osoby⁴², těžko se hledá důvod, proč by měly být oprávněny vést evidenci zaknihovaných podílových listů v samostatné evidenci, když v této evidenci nejsou oprávněny vést žádné jiné cenné papíry...“ a dále „... zatímco ostatní jmenované subjekty by měly v samostatné evidenci vést pouze jiné investiční nástroje, než jsou cenné papíry“. Podle mého výkladu je uvedený názor platný, pouze pokud se týká zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice. I tyto osoby budou oprávněny vést samostatnou evidenci o listinných investičních nástrojích v úschově, kterými budou zpravidla investiční cenné papíry⁴³, ale především půjde o evidenci o zahraničních investičních nástrojích (investičních cenných papírech) svěřených obchodníkovi a pravděpodobně i zahraniční osobě s obdobným předmětem podnikání za účelem poskytnutí investiční služby (přijetí a předání pokynu či asset management).

Kolik stupňů má evidence podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu?

Při přípravě nové právní úpravy evidence cenných papírů byly vzneseny tři základní návrhy řešící počet stupňů této evidence.

První z návrhů počítal s tím, že by došlo k zachování stávajícího jednostupňového systému s tím, že pro tuzemské subjekty by tak evidence byla založena na přímém vlastnictví a u zahraničních osob se sídlem ve státech, kde se uplatňuje nepřímý systém evidence by bylo možno zřizovat sběrné účty.

Druhý návrh prosazoval možnost vytvářet sběrné účty jak pro zahraniční tak i pro tuzemské subjekty. S ohledem na požadavek dohledatelnosti koncového majitele cenného papíru by majitelé sběrných účtů byli povinni jimi evidované majitele cenných papírů oznamovat. Tento návrh také počítal s tím, že přístup do evidence by byl umožněn pouze kvalifikovaným členům centrálního depozitáře. Toto omezení přístupu do centrální evidence sleduje za cíl snížení nákladů na provoz poboček centrálního depozitáře a tím i na celkovou agendu a též snížení rizika podvodů (např. podání příkazu k převodu na základě falešného prukazu totožnosti).

⁴¹ Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry, Právník 8/2005, Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005, str. 865

⁴² jimiž se rozumí osoby uvedené v § 93 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

⁴³ Dědič, J., Čech, P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 4

Třetí nejprogressivnější návrh počítal s tím, že i majitelé sběrných účtů budou oprávněni vést další sběrné účty s tím, že při zajištění kompatibilního informačního systému by byl plně naplněn požadavek transparentnosti, věrného zobrazení majetkových struktur a také zákaznického komfortu.

Při zkoumání evidence centrální/samostatné a evidence navazující lze na první pohled dospět k závěru, že se jedná na rozdíl od předchozí jednostupňové o evidenci dvoustupňovou. Avšak již na pohled druhý je jasné, že se jedná o dvoustupňovost pouze zdánlivou.

Druhy účtů

Základní jednotkou podle ustanovení § 94 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je majetkový účet, který může být podle vedeného práva k investičnímu instrumentu buď účtem vlastníka nebo účtem zákazníku. O který účet půjde však nebude možná tak lehké poznat, neboť zákon o podnikání na kapitálovém trhu nepožaduje, aby druh majetkového účtu v něm byl vyznačen (pro srovnání § 94 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v původním i nově schváleném znění), stejně jako ponechává volně též identifikaci majitele majetkového účtu. Speciálním typem účtu cenných papírů je technický účet neznámých vlastníků cenných papírů podle § 112 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jehož majitelem je emitent, který rozhodl o přeměně z listinných na zaknihované cenné papíry.

Již prvním bodem, který vyvolává řadu kritik, je požadavek na obsahové náležitosti majetkového účtu uvedený v ustanovení § 94 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Jednak jde o povinnost uvádět u investičních nástrojů všechna práva spojená s těmito nástroji, což si v praxi lze jen velmi těžce představit, neboť katalog těchto práv je buďto velice dlouhý, nebo, obzvláště u zahraničních investičních nástrojů, v podstatě nesestavitelný⁴⁴. Dalším nelogickým požadavkem je povinnost uvádět osobu oprávněnou tato práva vykonávat, což například zcela diskredituje legislativní snahu o vícestupňovou evidenci, neboť u účtů zákazníků by musel být uváděn vlastník investičního nástroje.

Schválená novela⁴⁵ pod tíhou odborné kritiky náležitosti majetkového účtu modifikuje, když namísto všech práv požaduje evidovat pouze samostatně převoditelná práva, zástavní právo a

⁴⁴ o problematice převodů viz dále

pozastavení práva nakládat. I nadále je však požadováno evidovat údaje o osobě, která je tato práva oprávněná vykonávat, což opět bude v mnoha případech vlastník investičního nástroje. Další údaje, jež se evidují na majetkovém účtu stanoví provozní řád centrálního depozitáře či u samostatné evidence prováděcí právní předpis.

Schválená novela též odstraňuje legislativní nedůslednost ustanovení § 94 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, když aktuální znění, které vede k domněnce, že účet zákazníků je veden pro neuzavřený okruh osob, které nejsou vlastníky investičního nástroje, zužuje pouze na osoby, které vedou evidenci navazující na evidenci centrální či evidenci samostatnou.

Ustanovením, které bylo podrobena zdrcující kritice ze všech stran a bylo označeno i za „nejjobskurnější s jakým jsem se doposud setkal“⁴⁵ je ustanovení § 94 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, které stanoví vyvratitelnou domněnku, že vlastníkem investičního nástroje evidovaného na účtu vlastníka je osoba, pro kterou je účet zřízen s tím, že se připouští důkaz opaku – pokud zákon nebo pravomocné rozhodnutí soudu neprokáží jinak. Při doslovném výkladu je taková situace právně nemožná⁴⁶. Zákonem nelze prokazovat existenci či neexistenci právního vztahu. Soudní rozhodnutí je zde vždy deklaratorní, nelze jím měnit právní stav založený zákonem. Schválená novela proto tento dovětek ruší a nahrazuje jej obecným „pokud není prokázán opak“.

Na úrovni centrální evidence, kterou vede centrální depozitář, lze investiční nástroje evidovat na účtech vlastníků nebo na účtech zákazníků. V navazující evidenci na evidenci centrální lze investiční nástroje evidovat pouze na účtech vlastníků. Stejný model povolených účtů je stanoven i pro evidenci samostatnou.

Po přečteních předchozích řádků se jeví zřejmé, že nová právní úprava evidence investičních nástrojů skutečně počítá jen se dvěma stupni evidence. Avšak s ohledem na praxi na kapitálovém trhu lze tento závěr označit spíše za zákonodárcovo přání než za možnou realitu. Vzhledem k pokročilému stupni globalizace kapitálových trhů a komplikovanosti vztahů

⁴⁵ Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005, C.H.Beck 2005, str. 26

⁴⁶ Dědič, J., Čech, P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 5

nepřímé evidence budou sběrné účty v centrální či samostatné evidenci zřizovány jako účty zákaznické, ale skuteční vlastníci nebudou evidováni na účtech vlastníků, ale zde bude opět evidován pouze prostředník, který investiční nástroje drží na účet svých klientů nebo ještě dalších prostředníků. Počet stupňů centrální či samostatné evidence proto není teoreticky omezen.

V českém zákoně však existuje i výjimka, kterou je evidence zaknihovaných podílových listů, která je zásadně jednostupňová (§ 94 odst. 7 zákona o podnikání na kapitálovém trhu), neboť tyto podílové listy lze evidovat pouze na účtech vlastníků.

Na druhou stranu je zajímavé, že zákonodárce stanovil podmínku pro vedení evidence na účtech zákazníků v ustanovení § 110 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu tak, že vlastník investičního nástroje musí uzavřít smlouvu s majitelem účtu zákazníků o úschově investičních nástrojů. Pokud však zákazníkem majitele účtu nebude již přímo koncový vlastník, ale pouze další prostředník, je opět jasné, že tato povinnost bude účastníky na kapitálovém trhu obcházena. Pro mne matoucí je možnost nahradit tuto smlouvu podle § 110 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu stejnou smlouvou o úschově investičních nástrojů uzavřenou s osobou podle § 92 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Předně není zcela jasné, mezi kterými osobami bude taková smlouva uzavírána. Navíc pouze osoby uvedené v § 92 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vedoucí navazující evidenci na evidenci centrální budou moci být v tomto segmentu majiteli účtů zákazníků. Podle mého posouzení lze větu druhou ustanovení § 110 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu pokrýt větou první.

U účtu zákazníků je pak třeba ještě zmínit jedno ustanovení, kterým je § 110 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, podle kterého eviduje majitel účtu investiční nástroje zákazníků (správně by mělo být vedení evidenci o investičních nástrojích) vedené na účtu zákazníků odděleně od svého majetku. Toto ustanovení je vcelku nadbytečné, neboť jen opisuje výše v textu zákona vymezenou povinnost, a to vést evidenci o vlastních investičních nástrojích jen na účtu vlastníka (§ 94 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Je proto pojmově vyloučeno, aby majitel účtu zákazníků evidoval své investiční nástroje na jím vedeném účtu zákazníků, neboť tato evidence by měla být vedena jen a pouze na účtu vlastníka.

Evidence emisí

Evidence emisí, dříve známá jako registr emitenta, by měla být jakýmsi zrcadlem záznamu na jednotlivých majetkových účtech. Jedná se tedy o jakýsi souborný dokument, který poskytuje přehled o vlastnicích investičního nástroje fixovaný k určitému okamžiku. Bohužel, co se týká podrobnější úpravy evidence emisí, tak ta v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu zcela chybí a bude jí patrně nutno precizovat pro případ centrální evidence v provozním řádu centrálního depozitáře a v případě evidence samostatné v prováděcím právním předpise. Návrh vyhlášky však problematiku evidence emisí prozatím neřeší.

Oproti fakultativnímu přístupu k vedení evidence emise osobou, která vede evidenci cenných papírů, kdy tato osoba byla povinna tuto evidenci emise vést pouze v případě, kdy ji o to emitent požádal, nastoluje schválená novela povinnost vést též evidenci v evidenci emise pro všechny osoby vedoucí evidenci podle § 92 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vždy. Zákonodárce nově stanoví, že evidence emise se vede na základě smlouvy s emitentem, což bude smlouva pravděpodobně inominátní, která se bude řídit obchodním zákoníkem, nestanoví-li zákon o podnikání na kapitálovém trhu jinak. Vzhledem k tomu, že se bude jednat o uzavírání smlouvy v soukromoprávní rovině, kdy obsah uzavírané smlouvy stanovují obě strany na základě smluvní volnosti, je pravděpodobné, že v některých případech k uzavření smlouvy resp. k dosažení konsensu o jejím obsahu, nedojde. Není pak jasné, na základě čeho se taková evidence emise povede.

Evidence emise tak již podle schválené novely není vedena vždy centrálně centrálním depozitářem s tím, že osoby uvedené v ustanovení § 92 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu by vedly příslušné evidence navíc v evidenci emise.

Zápisy a příkazy

K jakékoli změně v údajích obsažených v evidenci, a není rozhodné o jaký typ evidence se jedná, je nutno provést zápis⁴⁷. Podmínkou pro provedení zápisu do evidence je příkaz⁴⁸ oprávněné osoby, který podle dosavadní právní úpravy musel obsahovat veškeré údaje, které

⁴⁷ návrh vyhlášky zápisem rozumí jakýkoliv zápis údaje do databáze majetkových účtů a změn na nich

⁴⁸ příkazem návrh vyhlášky rozumí určitý projev vůle oprávněné osoby určený osobě vedoucí evidenci, k jehož provedení je třeba zápisu do evidence

se do evidence zapisují (§ 95 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). To by však s ohledem na výše uvedenou kritiku katalogu údajů evidovaných na majetkovém účtu znamenalo v praxi v podstatě nepřekonatelnou překážku provádění změn v evidenci, protože by zadavatel příkazu musel vypsát například všechna práva inkorporovaná do cenného papíru, jehož se příkaz týká. Důslednost tohoto ustanovení by tak znamenala, že vynechání byť jen jediného práva spojeného s cenným papírem by znamenalo odmítnutí příkazu a neprovedení zápisu v evidenci. Schválená novela požadavek vypisovat v příkazu všechny údaje vedené na majetkovém účtu zcela vypouští.

Z časového hlediska musí být zápis proveden neprodleně po přijetí příkazu s jedinou výjimkou, kdy oprávněná osoba stanoví okamžik jiný (§ 95 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Toto ustanovení však podle odborné literatury⁴⁹ nevypovídá nic o tom, k jakému okamžiku nastávají účinky zápisu, nehledě k tomu, že zákon nestanoví, zápisy kterých skutečností jsou konstitutivní a které deklaratorní.

Zvolená koncepce příkazů vychází z myšlenky, že osoba vedoucí evidenci je pouhým příjemcem příkazu, který je povinna zapsat. Sama změny v právních poměrech nezkoumá ani nepožaduje jejich prokázání.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu ve svém ustanovení § 109 odst. 1 písm. b) stanoví, že účastníkem centrálního depozitáře je osoba, která podává centrálnímu depozitáři příkaz k provedení změny na majetkovém účtu. Kdo může být účastníkem centrálního depozitáře pak zákon taxativně vymezuje v následujícím odstavci. Po vzniku centrálního depozitáře pak nebude možno, jak tomu bylo ostatně doposud, nakládat přímo se svým účtem ve Středisku cenných papírů bez účasti další osoby. Ke každé změně na majetkovém účtu bude proto nutné využít služeb některého z účastníků centrálního depozitáře, se kterým bude muset konkrétní vlastník uzavřít smlouvu řídicí se obchodním zákoníkem.

Převody

⁴⁹ Dědič, J., Čech, P.: Nové zákony o kapitálovém trhu – rozpory s právem ES a řada vad vyžadují jejich rychlou novelizaci, Právní zpravodaj, č.6/2004, str. 5

K převodu investičních nástrojů dochází zápisem v příslušné evidenci na základě příkazu oprávněné osoby. K převodu investičního instrumentu by mělo docházet v případě vlastnických účtů okamžikem provedení zápisu na účtu vlastníka, při víceúrovňové evidenci pak bude při provedení změny na účtu zákazníků rozhodný právě okamžik provedení zápisu na účtu zákazníků, jak výslovně stanoví § 96 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Majitel účtu zákazníků pak tuto novou skutečnost zaznamená na účtech vlastníků, o kterých sám eviduje.

V této souvislosti je nutné zmínit, že zákon o podnikání na kapitálovém trhu odlišuje převody zaknihovaných investičních nástrojů, které se řídí postupem uvedeným v předchozím odstavci a převodem nezaknihovaných investičních nástrojů, u kterých pouze podle § 96 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ukládá obchodníkovi s cennými papíry povinnost dát neprodleně příkaz k zápisu změny vyplývající z převodu do příslušné evidenci. Tedy v případě nezaknihovaných investičních nástrojů dojde k zápisu v příslušné evidenci až po uskutečněním (obstaraném) převodu.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu používá termín „závěrka dne“, která je významná hned z několika důvodů. Předně fixuje okamžik pro uplatnění práv spojených s investičním nástrojem (§ 95 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu) či limituje dobu pro provedení souvztažné změny na účtu vlastníka majitelem účtu zákazníků. Podle schválené novely se odkaz na § 104 odst. 1 písm. j) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, které odkazovalo na obsahové náležitosti provozního řádu centrálního depozitáře, nahrazuje odkazem s ohledem na typ evidenci buď na provozní řád centrálního depozitáře, prováděcí vyhlášku v případě samostatné evidenci či konečně na provozní řád České národní banky. Tato změna byla vynucena právě skutečností, že odkaz na oba typy samostatné evidenci v zákoně chyběl, neboli závěrka dne by sice byla stanovena provozním řádem centrálního depozitáře, ale s ohledem na právní povahu a tím i závaznost provozního řádu, nemohla závěrka dne stanovit i pro osoby vedoucí samostatnou evidenci.

S takto stanovenou závěrkou dne pak odborná literatura spojuje i některé praktické komplikace, a to například pro zahraniční osoby, které se budou pohybovat v jiných časových pásmech⁵⁰.

⁵⁰ Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry. Právník 8/2005. Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005, str. 880

V obchodních vztazích dochází k prolomení právní zásady, podle které nemůže nikdo převést více práv než sám má. V souladu s ustanovením § 446 obchodního zákoníku se vlastnické právo k věci nabývá i od nevlastníka, avšak pouze za předpokladu, že nabyvatel nevěděl a ani vědět nemohl případně vědět neměl, že převodce není vlastníkem věci. Stejnou cestou jde i právní úprava evidence investičních nástrojů, která v ustanovení § 96 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu stanoví stejný režim jako obchodní zákoník pro převody cenných papírů s tím, že dobrou víru předpokládá. Zde bych jen na okraj uvedl, že oproti obchodnímu zákoníku, který používá spojení „věděl nebo vědět měl a mohl“, vymezuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu toto spojení jako „věděl nebo vědět musel“. Rozbor této jemné nuance jde však nad rámec této práce.

Výpisy

O stavu na majetkových účtech a o stavu v evidenci emise vypovídá výpis z evidence, slovy zákona o podnikání na kapitálovém trhu, prokazuje skutečnosti zapsané v této evidenci k závěrce dne svého vyhotovení (§ 99 odst. 2). Výpis z evidence se vydává pouze majiteli účtu nebo emitentovi a v případě evidence vedené centrálním depozitářem se vydává pouze prostřednictvím účastníka centrálního depozitáře. Postup v případě osoby vedoucí samostatnou evidenci však není stanoven. Návrh vyhlášky pouze stanoví obsahové náležitosti výpisu a postup v případě výpisu vyhotoveného v podobě zprávy odpovídající požadavkům mezinárodního systému pro telekomunikaci mezi finančními institucemi. Zákon nijak nevymezuje případy, kdy má být výpis vyhotoven. Lze však rozumně předpokládat, že se tak bude dít ponejvíce na základě žádosti majitele účtu. Úprava obsahových náležitostí výpisu v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu taktéž chybí. Je nasnadě, že obsahem výpisu budou veškeré údaje z evidence, a proto by bylo možno analogicky dovozovat, že výpis bude obsahovat údaje podle § 94 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť je má sám podle § 99 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu prokazovat. Výslovná úprava však není a chybí tím spíše, že výpis z evidence tak plní legitimační funkci cenného papíru, která vlastníku cenného papíru umožňuje práva inkorporovaná do cenného papíru vykonávat.

Přestože zákon o podnikání na kapitálovém trhu sám váže účinky převodů investičních nástrojů na okamžik zápisu takového převodu na majetkový účet, v případech rozporu

v údajích na výpise upřednostňuje evidenci emise (§ 99 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Zákon výslovně hovoří o odlišnostech v údajích na výpisu z majetkového účtu a výpisu z emise. Evidence emise tedy bude upřednostněna pouze a právě jen tehdy, kdy budou současně zkoumány výpisy jak z evidence emise, tak z majetkového účtu.

Oprava chyb

Osoba vedoucí evidenci má povinnost opravit chybu ve své evidenci, a to buď z vlastního podnětu, nebo pokud tak uzná za vhodné – na základě námítky či na základě opravy v evidenci provedenou jinou osobou. Právě toto volní uvážení však může vést k četným problémům. Osoba vedoucí evidenci proto bude muset vždy náležitě zkoumat došlé námítky osob využívajících služeb evidence.

Zajímavá je však druhá ze zmíněných oprav chyb v evidenci, kdy jedna osoba provede na základě vlastního šetření a identifikace chyby opravný záznam ve své evidenci. Tato osoba pak bude podle § 98 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu povinna navázat spolupráci též s dalšími osobami vedoucími související evidenci. Zákon volí výraz „požádat“ osobu vedoucí související evidenci o provedení souvztažné změny. Druhá osoba pak opravu chyby provede pouze tehdy, pokud sama uzná, že skutečně došlo k chybě v evidenci. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu proto otevírá dveře vzniku rozporu, kdy osoba vedoucí související evidenci, provést změnu v evidenci odmítne. Dle odborné literatury⁵¹: „...rozpor, který může vyústit až ve shora naznačené situace, kdy jeden cenný papír bude evidován jako majetek u více osob anebo kdy naopak zmizí ze světa.“ Mechanismus, jak tento vzniklý rozpor řešit, však zákon nestanoví. Pojistkou pro to, aby bylo možno zpětně dohledat všechny provedené opravné zásahy do evidence, je povinná dokumentace opravených chyb, jak to předvídá § 98 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Na rozdíl od jiných částí zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kde se licencovaným subjektům ukládá povinnost relevantní dokumentaci uchovávat po minimální stanovenou dobu, je zde tato archivní doba v podstatě neomezená⁵². Tuto odchylku napravuje schválená novela, která vloženým novým ustanovením § 99a omezuje tuto archivní dobu na 12 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl údaj v evidenci zapsán.

⁵¹ Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry. Právník 8 2005, Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005, str. 888

⁵² zákon ne zcela pochopitelně odkazuje na zvláštní zákon upravující archivnictví (č. 499/2004 Sb.)

Poněkud nesystematicky působí vztah ustanovení § 98 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a nového § 99a téhož zákona, neboť podle prvně uvedeného vede osoba vedoucí evidenci též dokumentaci opravených chyb, avšak dosavadní generální archivační povinnost o dokumentech vztahujících se k evidenci řešená odkazem na zvláštní zákon o archivnictví, jež tomuto ustanovení předcházela, bude zrušena. V budoucnu tak bude doplněna archivační povinnost do zákona o podnikání na kapitálovém trhu až schválenou novelou systematicky až za toto ustanovení.

Velice vstřícným je ustanovení § 98 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu zakotvující notifikační povinnost osoby vedoucí evidenci o provedených opravách chyb vůči osobě, které se tato oprava týkala. Sdělení musí být doplněno taktéž odůvodněním, které napomáhá dotčené osobě podniknout případné kroky ke své obraně.

Postavení centrálního depozitáře

Obecné vymezení

Obdobně jako u ostatních licencovaných profesionálů na kapitálovém trhu lze právní úpravu postavení centrálního depozitáře rozdělit na několik oblastí. Předně jde o základní vymezení centrálního depozitáře z hlediska jeho právní formy a rozsahu činnosti, dále pak licenčního procesu, doposud chybějícího, ale schválenou novelou doplněného nabývání a pozbývání účasti na centrálním depozitáři včetně postavení vedoucí osoby, dále přeměny centrálního depozitáře a konečně nakládání s podnikem centrálního depozitáře.

Předně je centrální depozitář právnickou osobou, která bude zásadně akciovou společností s minimálním základním kapitálem 100 mil. Kč, jehož původ musí být slovy zákona „průhledný a nezávadný“. Schválená novela doplňuje nutné sídlo akciové společnosti na území České republiky. Centrální depozitář může vydávat pouze kmenové akcie na jméno s omezenou převoditelností, která je vázána na souhlas představenstva centrálního depozitáře. Okruh akcionářů centrálního depozitáře je omezen pouze na institucionální investory, a to jak domácí tak zahraniční.

Obdobně jako je tomu u investičních společností a investičních fondů, musí být součástí obchodní firmy sousloví „centrální depozitář cenných papírů“ s tím, že pouze centrální depozitář je oprávněn toto sousloví v rámci firmy užívat.

Výlučné postavení centrálního depozitáře

Z konstrukce centrální evidence lze dovodit, ač to zákon výslovně neuvádí, že centrální depozitář má být zásadně jeden. Opačný závěr by byl z pohledu současné právní úpravy prakticky neřešitelný. Jelikož je nutné zajistit kontinuitu vedení centrální evidence, je však s poukazem na ustanovení § 105 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu možno namítat, že k okamžiku právní moci rozhodnutí Komise o odnětí povolení k činnosti centrálního depozitáře musí již existovat centrální depozitář nový, který promptně centrální evidenci investičních nástrojů převezme. Stejně tak ustanovení § 105 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu výslovně stanoví: „...pokud je zajištěn výkon všech jeho činností jiným centrálním depozitářem ...“. S ohledem na výše uvedené lze uzavřít, že výjma těchto ne zcela běžných situací, kdy bude třeba zajistit nepřetržitou funkčnost centrální evidence investičních nástrojů, bude centrální depozitář existovat pouze jeden.

Žádost o povolení k činnosti centrálního depozitáře

Náležitosti žádosti o povolení k činnosti centrálního depozitáře a její povinné přílohy stejně tak jako náležitosti žádosti o povolení k přeměně centrálního depozitáře nebo k uzavření smlouvy o převodu, zastavení nebo nájmu podniku centrálního depozitáře a povinné přílohy stanoví vyhláška Komise č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu v ustanovení § 33 an.

Provozní řád centrálního depozitáře

Provozní řád centrálního depozitáře je jakýmsi všeobecnými podmínkami poskytování služeb evidence centrálního depozitáře, které si sám centrální depozitář stanoví. Tímto řádem jsou povinny se řídit vedle centrálního depozitáře též jeho účastníci a osoby vedoucí evidenci navazující na centrální evidenci. Ve specifických případech poskytování informací o

vlastnících investičních nástrojů je provozní řád centrálního depozitáře závazný i pro osoby vedoucí samostatnou evidenci.

Oznamovací povinnosti podléhá každá změna provozního řádu, kterou centrální depozitář provede a plní ji vůči Komisi, jakožto orgánu státního dozoru. Ta tyto změny ve lhůtě 10 dnu posoudí a buďto neprovede žádný úkon, s čímž zákon spojuje vydání pozitivního správního rozhodnutí, které je v právní moci, nebo naopak zahájí správní řízení, to v případě, kdy provedené změny provozního řádu nebudou provedeny s souladu s platnou právní úpravou.

Účinnost provozního řádu či jeho změny však není vázána na právní moc rozhodnutí Komise, ale na jeho uveřejnění způsobem umožňujícím dálkový přístup, a to buď k okamžiku uveřejnění nebo k pozdějšímu okamžiku, který centrální depozitář stanoví. Nedostatkem současné právní úpravy však je, že účinnost provozního řádu může nastat i v situaci, kdy bude Komise rozporovat jeho obsah a zahájí správní řízení, avšak centrální depozitář i přes to provozní řád uveřejní. Toto odstraňuje schválená novela, která podmiňuje uveřejnění provozního řádu existencí pravomocného rozhodnutí Komise.

Účast na centrálním depozitáři

Nabývání a pozbývání účasti na centrálním depozitáři je podle schválené novely konstruováno obdobně jako v případě obchodníků s cennými papíry. Nový § 104a odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je identickým opisem ustanovení § 11 odst. 2 téhož zákona, který ač operuje s pojmem oznamovatel⁵³ (původně byl totiž součástí ustanovení o oznamovací povinnosti podílu na hlasovacích právech podle § 122) se aplikuje jednak na rozkrytí struktur osob stojících nad obchodníkem s cennými papíry a též struktur osob nad emitenty kótovaných akcií. Je otázkou, proč zákonodárce volil cestu opisu tohoto ustanovení i ve vztahu k centrálnímu depozitáři, nikoli cestu úpravy ustanovení § 11 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ze kterého by vzniklo generální ustanovení pokrývající všechny druhy možných vztahů jak pro řízení schvalovací, tak pro povinnost oznamovací.

Změna předmětu podnikání

⁵³ schválenou novelou opraveno

Podle dosavadního ustanovení § 105 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je změna předmětu podnikání centrálního depozitáře nepřípustná. Předmět podnikání centrálního depozitáře je vymezen jednak zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, jednak rozsahem povolení uděleným centrálnímu depozitáři Komisi (§ 100 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Pokud by tedy změna předmětu podnikání u centrálního depozitáře nebyla možná, nebylo by tedy možné ani změnit rozsah uděleného povolení ze strany Komise. Takový závěr je poněkud absurdní, proto ustanovení § 105 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu schválená novela mění tak, že předmětem podnikání centrálního depozitáře mohou být jen činnosti uvedené v § 100.

Přeměna centrálního depozitáře

Jakékoli přeměny centrálního depozitáře nejsou zásadně přípustné s jedinou výjimkou. Tou je fúze s provozovatelem vypořádacího systému. Naproti tomu může být centrální depozitář nabyvatelem obchodního jmění jiné osoby. České právo zná dvě formy fúze obchodních společností, kterou je jednak splnutí a jednak sloučení.

V případě sloučení nestanoví zákon o podnikání na kapitálovém trhu, kdo má být nástupnickou společností. Zda centrální depozitář, či provozovatel vypořádacího systému. Je však zřejmé, že pokud nastupující společnost bude splňovat předpoklady pro pokračování existence licence, vznikne sloučením centrálního depozitáře a provozovatele vypořádacího systému centrální depozitář, který bude podle § 100 odst. 1 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu provozovat vypořádací systém. Dojde tak k zachování platných licencí.

V případě splnutí dojde k zániku jak centrálního depozitáře, tak i provozovatele vypořádacího systému a vzniku zcela nové společnosti. I zde jsem přesvědčen, že pokud nástupnická společnost bude splňovat podmínky licence, zůstane tato zachována a vznikne nový centrální depozitář oprávněný provozovat vypořádací systém.

Specifika samostatné evidence

Právní úprava samostatné evidence je obsažena jednak v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a jednak v připravované prováděcí vyhlášce Komise o způsobu vedení samostatné

evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů.

V dnešním světě není evidence bez informačních technologií, a proto vyhláška ve velké míře klade důraz na technické zázemí a především na zálohování a možnou rekonstrukci dat z evidence. Této problematice je věnován celý § 3.

Kromě v zákoně uvedených náležitostí má majetkový účet v samostatné evidenci obsahovat podle návrhu vyhlášky též jednoznačné označení účtu, upřesnění o druhu majetkového účtu, o osobě, pro kterou je veden a dále pak vyhláškou požadované údaje o investičních nástrojích.

Vyhláška výslovně upravuje podrobnosti evidence čtyř základních skupiny investičních nástrojů, kterými jsou zaknihované podílové listy otevřeného podílového fondu, listinné cenné papíry v úschově, zahraniční cenné papíry a cenné papíry v evidenci navazující na evidenci cenných papírů vedenou Českou národní bankou. Pro vedení samostatné evidence ostatních investičních nástrojů se použijí ustanovení vyhlášky upravující vedení evidence investičních nástrojů, které svou povahou nejbližší odpovídají těmto jiným investičním nástrojům, když se přihlíží zejména k významu zápisu do evidence pro vznik a trvání práv z investičního nástroje, možnosti převádět práva spojená s investičním nástrojem a k možnosti svěřit tento nástroj třetí osobě (§ 11 vyhlášky).

Situace po přijetí zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Provedené legislativní změny v oblasti evidence cenných papírů k 1.5.2004 musely s novou koncepcí evidence řešit též proces převodu stávajícího systému na systém nový. Legislativci proto v ustanovení § 202 odst. 1 písm. a) a b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu stanovil, že nová právní úprava evidence se použije až od okamžiku převzetí evidence centrálním deponitářem s tím, že Středisko cenných papírů povede evidenci cenných papírů podle dosavadního zákona o cenných papírech, přičemž příslušná pasáž zákona však byla zrušena. Základním problémem tohoto přechodného ustanovení je jednak jeho omezení jen na zákon o podnikání na kapitálovém trhu a jednak omezení pouze na Středisko cenných papírů. Proto nelze zcela spolehlivě odpovědět na otázku, jak se mají zachovat ostatní účastníci

kapitálového trhu, kterým zákon ukládá využít evidenci centrálního depozitáře, či jak osoby, které doposud vedly část evidence Střediska cenných papírů – tzv. subregistry.

Odborná literatura⁵⁴ k tomuto uvádí, že skutečně bude nutné, aby se postupovalo podle nové právní úpravy s tím, že jediné Středisko cenných papírů bude postupovat podle zákona o cenných papírech. To však povede k právně velmi komplikovaným situacím, které bude nutno řešit *ad hoc* s použitím nejlépe zdravého rozumu.

Shrnutí české právní úpravy

Na základě provedeného rozpracování aktuální právní úpravy evidence cenných papírů jsem toho názoru, že provedená systémová změna přináší na první pohled dvě základní odlišnosti. Jednak možnost zřízovat i na centrální úrovni sběrné účty a za druhé vyčlenění části evidence mimo evidenci centrální a snahu o její detailnější právní úpravu.

Co se týká první odlišnosti je evidentní, že snahou provedené systematické změny bylo podchytit ekonomickou realitu, neboť i za činnosti Střediska cenných papírů existují faktické sběrné účty vedené vždy na jméno osoby spravující aktiva svěřená jí jejími zákazníky. Z větší části se jedná o zahraniční osoby, ale možnost zřídit sběrné účty není zapovězena ani tuzemským subjektům. U těchto faktických sběrných účtů je však ztíženo postavení zákazníka, neboť za vlastníka je považována právě osoba, na jejíž jméno je účet veden a zákazník tak bude v případě nesrovnalostí povinen prokazovat opak. Jenže těmto nepříjemnostem nevyhází vstříc ani nová právní úprava, neboť ta opět zůstává v pravdě bezradná v případech více než dvoustupňové evidence.

Stejně tak bylo doposud běžné, že obchodník s cennými papíry využíval pro realizaci obchodů na zahraničním kapitálovém trhu sběrného účtu vedeného zahraniční osobou s tím, že sběrný účet byl veden na jméno obchodníka s cennými papíry a ten pak vedl vlastní analytickou evidenci jednotlivých zákazníků.

⁵⁴ Pihera, V.: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu. Právní rozhledy 1/2005, str. 25

S ohledem na nedostatky, které byly částečně též zmíněny i v této práci, se objevují názory⁵⁵, že by možná z hlediska potřeb kapitálového trhu skutečně postačilo, aby bylo nově umožněno ve Středisku cenných papírů zřizovat sběrné zákaznické účty a ostatní právní úprava by zůstala zachována. Přesněji řečeno by měla být právně podchycena možnost zřizovat sběrné zákaznické účty, protože jak již bylo konstatováno, faktická možnost zřízení těchto účtů je dána i dnes.

Nebylo by Středisko přece jen lepší než centrální depozitář?

Myslím, že z pohledu současné právní úpravy evidence cenných papírů je odpověď jednoznačná – ano! Jako nejvhodnější řešení problematiky zajištění evidence cenných papírů se jeví kromě již zmíněného právního podchycení zřizování sběrných účtů též institucionální změny, kdy by mělo dojít k oslabení monopolistického jednání Střediska cenných papírů jeho transformací na akciovou společnost, jejímiž akcionáři by byli profesionální investoři, a ke spojení Střediska cenných papírů s vypořádacím centrem pražské burzy.

Aktuální právní úprava postavení a činnosti Střediska cenných papírů

Jak bylo již zmíněno, postupuje Středisko nadále podle zrušené části zákona o cenných papírech, konkrétně hlavy IV. tohoto zákona ve znění účinném do 30.4.2004. V této kapitole jsou probrány pouze některé zajímavé momenty z této části zákona, které mají vazbu na aktuální právní úpravu evidence cenných papírů.

Zřizovatelem Střediska pro cenné papíry je Česká republika prostřednictvím Ministerstva financí. Vedle této „státní intervence“ bývá často kritizovaná nerovnost postavení Střediska cenných papírů vůči ostatním účastníkům kapitálového trhu, neboť pravidla poskytování služeb a výkon ostatních činností jsou určovány Střediskem samým prostřednictvím provozního řádu (§ 56 odst. 7 zákona o cenných papírech).

Středisko má na jedné straně ze zákona povinnost evidovat zaknihované a imobilizované cenné papíry a na straně druhé právo uschovat cenné papíry listinné. Je vítané, jak zákon sám

⁵⁵ Pihera, V.,: Evidence investičních nástrojů – Středisko cenných papírů v novém hávu, Právní rozhledy 1/2005, str. 27

výslovně odlišuje evidenci cenných papírů a evidenci o cenných papírech (pro srovnání § 56 odst. 1 písm. a) a b).

Oproti nově zvolené koncepci centrálního depozitáře je charakteristický pro Středisko cenných papírů právě přímý přístup každého investora k vedené evidenci. V podstatě každý má právo žádat o zřízení vlastního účtu cenných papírů a disponovat s cennými papíry bez nutnosti spolupráce s jakýmkoli prostředníkem či lépe řečeno „účastníkem“ Střediska cenných papírů.

V porovnání s rozsahem údajů evidovaných na majetkovém účtu podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, od kterého bylo naštěstí později upuštěno, působí výčet náležitostí podle zákona o cenných papírech ustálenějším dojmem. Zajímavě působí neuzavřený výčet povinných náležitostí evidence na účtu majitele cenných papírů (pro srovnání § 59 písm. c) zákona o cenných papírech), neboť i bez užití slova zejména je zřejmé, že náležitosti uvedené v tomto ustanovení představují pouze minimální rozsah informací s tím, že není vyloučeno evidovat i údaje další. Zákon o cenných papírech předpokládá v ustanovení § 59 písm. d), že mohou existovat i další osoby, které budou oprávněny vedle majitele účtu s tímto účtem disponovat. Avšak to neznámá, že zákon o cenných papírech počítal s existencí prostředníků a systémem vícestupňové evidence. Takto evidované osoby byly majitelem účtu pouze oprávněny s evidovanými cennými papíry nakládat.

Zákon o cenných papírech ve svém ustanovení § 57 jakoby na první pohled požaduje po Středisku cenných papírů vést evidenci jak na účtech majitelů cenných papírů, tak současně též v registru emitenta. Možné vzniklé rozpory těchto evidencí však zákon o cenných papírech na rozdíl od zákona o podnikání na kapitálovém trhu neumí řešit, a proto se jeví jako praktické, vést obě evidence provázaně. Tj. tak, že registr emitenta je pouhou zreadlovou agregací účtů majitele cenného papíru.

Majitelé účtů ve Středisku cenných papírů jsou o změnách na svých účtech informováni změnovým výpisem nebo v případě vlastního zájmu výpisem stavovým s tím, že je zákonem o cenných papírech předpřipraven způsob doručení do vlastních rukou majitele účtu. Nic takového nelze u nové právní úpravy očekávat. Jak bylo již shora zmíněno, zákon o podnikání na kapitálovém trhu neuvádí případy, kdy bude výpis z účtu vyhotovován. To je ponecháno na vymezení centrálního depozitáře v provozním řádu, který bude podle § 104 odst. 1 písm. k)

zákona o podnikání na kapitálovém trhu obsahovat druhy výpisů z evidence investičních nástrojů, jejich náležitosti a způsob jejich předávání.

Středisko cenných papírů je povinno uzavřít podle § 70a zákona o cenných papírech smlouvu s osobou, které Komise udělila povolení k vedení části evidence. Zákon o cenných papírech tak umožňuje vést vedle centralizované též evidenci samostatnou, která je vázána na povolení Komise. Osoba se zájmem o vedení části evidence podává Komisi žádost, ve které je sama oprávněna navrhnout, v jakém rozsahu bude vykonávat činnost doposud svěřenou Středisku. Komise pak bude povinna takovou žádost posoudit v celém rozsahu a vázána jejím obsahem bude postupovat podle kritérií nastíněných ustanovení § 70a odst. 5 zákona o cenných papírech, tedy zejména zkoumat, zda tato dekoncentrace evidence bude účelná z hlediska potřeb kapitálového trhu.

Závěr

Po seznámení se s právní úpravou evidence cenných papírů mohu shrnout a potvrdit – jedná se o téma obtížné, nejednoznačné a problematické, které ale i přes to bude v praxi fungovat. Nedokážu ale odpovědět na otázku, zda je zvolená koncepce tím krokem správným směrem.

To ověří až sama praxe.

Použitá literatura

Dědič J. a kol.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu. PROSPEKTRUM. Praha, 2000, 546 str.

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

Elek, Š.: Cenné papíry držené skrze prostředníky, Právní rozhledy 21/2005, C.H. Beck, 2005

Elek, Š.: Nominee účty a fiduciární správa cenných papírů, Právní rozhledy 8/2002, C.H. Beck, 2002

Knappová M., Švestka J., Dvořák J. a kol. Občanské právo hmotné. Díl první. 4. vydání. Praha. ASPI a.s., 2005

Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha : C.H. Beck, 2005

Klímeš, L., Slovník cizích slov, Praha: Státní pedagogické nakladatelství. 1981

Lisse, L. Majetková teorie cenného papíru. Obchodní právo 8/2002. Praha: Prospektrum, s.r.o., 2002

Pauly, J., Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry, Právník 8/2005, Ústav státu a práva AVČR, ACADEMIA, 2005

Pelikánová, I. Úvod do srovnávacího práva obchodního. Skripta. 1.vydání. Praha: C.H. Beck, 2000

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

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

Rounds, Ch. Loring.: A Trustee's Handbook. 2003 Edition. ASPEN Publisher