

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA PRÁVNICKÁ

Katedra občanského práva



**ZÁPADOČESKÁ
UNIVERZITA
V PLZNI**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Cenné papíry

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
FAKULTA PRÁVNICKÁ

Katedra občanského práva

Diplomová práce
Cenné papíry

Zpracoval: **Daniel Merenda**

Studijní program: **M6805 Právo a právní věda**

Studijní obor: **Právo**

Vedoucí diplomové práce: **doc. JUDr. Jan Pauly, CSc.**

Pracoviště: **Katedra občanského práva**

Plzeň 2015

„Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně, přičemž jsem vyznačil mnou použité prameny, z nichž jsem pro potřeby této práce čerpal, způsobem ve vědecké práci obvyklým.“

Plzeň, březen 2015

Daniel Merenda

Tímto bych si dovolil vyjádřit své díky panu docentu JUDr. Janu Paulymu, CSc. za cenné připomínky a rady, jež mi pomohly tuto práci dokončit.

OBSAH

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	1
ÚVOD.....	2
1. POJEM A PODSTATA CENNÝCH PAPÍRŮ	5
1.1 Historický exkurz	5
1.2. Obecně k pojmu cenného papíru	9
1.3 Základní vymezení pojmu cenný papír v právní vědě.....	12
1.4 Cenný papír jako materializace práva a jeho základní pojmové znaky.....	16
1.5 Cenný papír jako objekt právních vztahů, práva k němu a práva do něj vtělená.....	20
1.6 Cenné papíry v novém občanském zákoníku	22
2. PODOBA CENNÝCH PAPÍRŮ	25
2.1 Úvod k problematice podoby cenných papírů	25
2.2 Listinná podoba cenného papíru	27
2.2.1 Obecně k listinné podobě	27
2.2.2 Hromadná listina.....	27
2.2.3 Imobilizovaný cenný papír	30
2.3 Zaknihovaný cenný papír	33
2.3.1 Obecně k zaknihované podobě	33
2.3.2 Evidence zaknihovaných cenných papírů.....	35
2.3.2.1 Obecně k problematice evidence zaknihovaných cenných papírů	35
2.3.2.2 Základní modely evidencí zaknihovaných cenných papírů.....	35
2.3.2.3 Centrální evidence zaknihovaných cenných papírů a evidence investičních nástrojů	37
2.3.2.4 Pojem majetkový účet v návaznosti na evidenci zaknihovaných cenných papírů.....	39
2.3.3 Transformace jednotlivých podob cenných papírů.....	42
2.3.4 Vliv nového občanského zákoníku na zaknihovaný cenný papír.....	44

3. DALŠÍ ZÁSADNÍ OTÁZKY SPJATÉ S CENNÝMI PAPÍRY	48
3.1 Význam cenných papírů	48
3.2 Obecně k problematice emitování cenných papírů a jejich emisím	51
3.3 Formy cenných papírů	55
3.4 Pojmenované a nepojmenované cenné papíry	56
ZÁVĚR	60
RESUMÉ	63
SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ	64

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ČNB	Česká národní banka
NOZ	Nový občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb.
ObčZ	Občanský zákoník, zákon č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů
ObchZ	Obchodní zákoník, zákon č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů
OSŘ	Občanský soudní řád, zákon č. 99/1963 Sb., ve znění pozdějších předpisů
Stanovisko ČNB	úřední sdělení České národní banky ze dne 10. září 2007 k vydání cenných papírů neupravených českým právním řádem [online]. Česká národní banka [cit. 27.2.2015]
ZCP	Zákon o cenných papírech, zákon č. 591/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů
ZOK	Zákon o obchodních společnostech a družstvech, zákon č. 90/2012 Sb.
ZoZSL	Zákon o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech, zákon č. 307/2000 Sb., ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 256/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů
ZSŠ	Zákon směnečný a šekový, zákon č. 191/1950 Sb., ve znění pozdějších předpisů

ÚVOD

Cenné papíry jsou bezpochyby významným fenoménem, jímž se zabývá ne jeden vědní obor. Největší pozornosti jim je však věnováno obory, jakými jsou právo a ekonomie. O cenných papírech lze obecně říci, že jsou celosvětově užívány v hospodářské oblasti, a to vzhledem k možnosti jejich praktického využití. Tento silný ekonomický význam se však musí zákonitě projevit také v oblasti právní, jelikož je potřeba takto významný jev také právně regulovat. K této regulaci dochází především prostřednictvím norem práva soukromého, nicméně právní úpravu některých jevů, s cennými papíry spojenými, obsahuje také právo veřejné. Krom regulace vnitrostátní se jeví jako potřebná též regulace mezinárodní, avšak tato je vzhledem k rozdílnostem v chápání pojmu cenných papírů v jednotlivých právních řádech poměrně problematická a v současné době je proto považována za nepříliš efektivní. Toto rozdílné chápání takto významného pojmu, jakým cenné papíry bezesporu jsou, je nejčastěji zapříčiněno neexistencí legální definice cenných papírů. Pokud právní úpravy jednotlivých států tuto definici obsahují, zpravidla se tyto v nahlížení na pojem cenných papírů od sebe liší. Tedy lze shrnout, že na pojem cenných papírů není nahlíženo vždy stejně, a to i přes jejich celosvětový význam.

Takovémuto stavu ještě do nedávna odpovídala situace uvnitř našeho právního řádu. Změnu s sebou přinesla až rekodifikace soukromého práva, která se také významně projevila právě v oblasti úpravy cenných papírů. Za největší změnu v této oblasti je možno označit zařazení legální definice cenných papírů do právního pořádku České republiky. Tuto definice však není možno považovat za samospásnou, jelikož její pomocí není možno odstranit veškeré problémy dotýkající se jak právní teorie, tak praxe, přičemž se v návaznosti na užití této definice také objevili nesnáze nové. Se samotným pojmem cenného papíru je nutno spojovat také otázku jeho podoby, která je s ohledem na zmiňovanou rekodifikaci poměrně aktuální. Dále je nutno přiblížit skutečnosti, na základě kterých je možno hovořit o cenných papírech právě jako o cenných, tedy jinými slovy tvořících jejich podstatu, přičemž tyto tři zmíněné aspekty je nutno objasnit nejen pro správné pochopení cenných papírů jako celku.

Téma cenných papírů jsem si zvolil především kvůli možnosti jejich širokého využití, přičemž se téma cenných papírů stává aktuální i mezi širokou veřejností, jež cenných papírů začíná aktivně využívat v rámci investování. Toto téma se mi jeví jako aktuální také vzhledem k uskutečněné rekonstrukci soukromého práva, jež se citelně dotkla také problematiky cenných papírů.

V této práci se budu snažit obecně objasnit pojem cenných papírů, s ohledem na jeho charakteristické vlastnosti, přičemž se hodlám zabývat též výše uvedenou otázkou podoby cenných papírů a rovněž se pokusím přiblížit jejich význam v ekonomii a právní vědě, a to s ohledem na stávající právní úpravu cenných papírů na území České republiky. Za tímto účelem hodlám užít především metod analýzy, komparace, analogie a jednotlivé interpretační metody. Zároveň je potřeba zmínit, že při tomto budu vycházet ze zdrojů mnou uvedených, jimiž jsou především odborné publikace, zákony, komentáře k nim a též odborné články.

Práci jsem se za účelem dosažení snazší orientace v textu rozhodl rozčlenit do tří kapitol. Kapitola s označením pojem cenných papírů, tedy kapitola první, má za úkol přiblížit obecné vymezení pojmu cenných papírů, jejich základní náležitosti a v neposlední řadě také samotný význam cenných papírů. V této části se nejprve pokusím nastínit historický vývoj cenných papírů a následně se věnovat obecné problematice pojmu cenného papíru. V této kapitole bude rovněž věnována pozornost základním pojmovým znakům cenných papírů a pojmu materializace práva. Na závěr této kapitoly se hodlám věnovat nejvýznamnějším změnám v úpravě cenných papírů, a to v návaznosti na účinnost nového občanského zákoníku k 1. 1. 2014.

Následující kapitolu jsem si dovolil vyčlenit pouze pro problematiku s podobou cenných papírů spojenou. V návaznosti na její obsah jsem ji dále rozdělil na další tři části, přičemž každá část se bude věnovat konkrétní otázce související s podobou cenných papírů. Obsahem první části bude obecný úvod do problematiky. V druhé části se budu věnovat problematice listinné podoby cenného papíru, rovněž se zde pokusím vysvětlit pojem hromadná listina a imobilizovaný cenný papír. V poslední části této kapitoly bude pojednáno o zaknihované podobě cenného papíru a dále o evidencích s touto podobou se pojících. Následně jsem si pod tuto kapitolu dovolil zařadit též otázky transformace jednotlivých podob cenných papírů a konečně vlivu nové úpravy na zaknihované cenné papíry.

Poslední kapitola je zaměřena na otázky s cennými papíry úzce souvisejícími, jež vzhledem k účelu této práce není možno opomenout, nicméně které není možno obsahově přiřadit ani k jedné z předchozích kapitol. Bude se jednat o otázky spojené s významem cenných papírů, rozlišení forem cenných papírů a také zde bude pojednáno o problematice dotýkající se samotného vzniku cenných papírů.

1. Pojem a podstata cenných papírů

1.1 Historický exkurz

V dnešní době cenné papíry můžeme v obecném smyslu definovat jako listiny, do nichž je inkorporován závazek vystavitele této listiny vůči jejímu majiteli, jinými slovy tyto listiny opravňují jejich majitele uplatňovat určitá práva vůči jejich vystavitelům. V takovémto pojetí však nebylo na cenné papíry nahlíženo vždy, ale předcházel mu dlouhý historický vývoj, jehož počátek se nedá explicitně stanovit. Část autorů, zabývajících se problematikou vývoje cenných papírů, označuje za počátek vývoje dobu vlády makedonského státníka Alexandra Velikého, tedy období 4. stol. př.n.l., kdy historické prameny dokládají existenci listin podobných cenným papírům. Naproti tomu část autorů datuje počátek tohoto vývoje ještě dále do minulosti, a to až do doby starých orientálních despocií, tedy do období asyrsko-egyptského či babylonského, kdy již v této době byli dlužníci povinni vystavit svému věřiteli dlužní list, potvrzení či jiným způsobem uznat svůj závazek vůči tomuto věřiteli.¹

V období klasického římského práva dochází paradoxně spíše ke zpomalování vývoje cenných papírů, a to vzhledem k formálnosti římského práva. Toto tvrzení podporuje fakt, že listina představující cenný papír, jež měla být akceptována osobou lišící se od původních smluvních stran, by se dala spíše označit za jeden z právních symbolů, nikoliv však za nositelku důkazní funkce či okolnost stejného významu jako smlouva dle literárního práva římského. Tedy jako okolnost vzniku práva můžeme označit odevzdání listiny věřiteli, jako okolnost zániku práva její navrácení vystaviteli. Pro výkon práva z listiny plynoucí bylo tedy stěžejní vlastnictví této listiny. S tímto se také pojí významná změna zásadního právního principu, kdy význam závazkového vztahu přestal být kladen na stranu aktivní, nýbrž na stranu pasivní, tedy ve sporu význam nebyl kladen na postavu věřitele, resp. jeho oprávnění, ale v popředí stála otázka závazku dlužníka.²

¹ GRAEBER, David. *Dluh. Prvních 5000 let*. Brno: BizBooks, 2012. s. 167 an.

² KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 4.

Velmi významně se na vývoji cenných papírů projevil rozvoj bankovníctví, a to nejen ve starověkém Římě, kde peněžní obchod zprostředkovávali bankéři, tzv. argentarii. Tito bankéři využívali tzv. attributio nebo perscriptio, což byly ve své podstatě listiny nejbližše podobné dnešním šekům. Majetní římscí občané měli možnost uschovat a nechat si spravovat své finance u výše zmiňovaných argentarii, kteří těmto věřitelům za uložené prostředky vydávali poukazy.³

V období středověku začala vrchnost poměrně hojně využívat za účelem vyřešení finančních problémů, zejména vzniklých v souvislosti s vedením válek, institutu vydávání úvěrových listů. V literatuře z 10. - 13. stol. se dochovaly zmínky o tzv. generálních úvěrových listech, jejímž vydáním si vrchnost, v postavení dlužníka, obstarávala peněžní prostředky, kdy potřebnou sumu rozdělila na více nižších částek, které posléze získávala formou úvěru od poddaných i jiných osob, nejčastěji právě bankéřů. Tito věřitelé poskytovali úvěr zpravidla pod podmínkou, že se dlužník dopředu zavázal v jakém časovém horizontu vypůjčené prostředky splatí, a dále že bude věřiteli pravidelně vyplácen úrok až do doby úplného splacení závazku. Věřitel také často disponoval s předem sjednanou možností generální úvěrový list postoupit na třetí osobu, a to dle vlastní potřeby a i za úplatu, přičemž se dlužník zavázal, že bude respektovat práva nového věřitele stejně, jako by šlo o věřitele původního. Tento následný převod práv de facto umožnil, že věřiteli generálních úvěrových listů se mohly stát předem nspecifikované osoby. Institutu vydávání generálních úvěrových listů hojně využívali zejména angličtí a francouzští panovníci ve spojitosti s křížovými výpravami, případně se k jejich vydání uchýlilo také město Split, a to v roce 1261.⁴

Dalším významným okamžikem středověku, umožňujícím vývoj cenných papírů, byl velký rozvoj bankéřské sféry, a to především v severní Itálii či v oblastech ovládaných německou hanzou, tedy spolkem obchodních měst zabývajících se dálkovým obchodem převážně v oblasti baltského a severního moře. Pro toto období bylo typické využívání bankéřských služeb nejen vladaři a vrchností, ale dochází k využívání

³ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 5.

⁴ BENEŠ, Václav; MUSÍLEK, Petr. *Cenné papíry a burzy*. Praha : Vysoká škola ekonomická, 1991. s. 7.

bankéřského sektoru např. také měšťany, obchodníky, dále tyto služby začala využívat krom osob světských také církve. Tyto subjekty odevzdávaly do úschovy právě bankéřům své peníze či jiné cennosti, kdy byl těmto schovatelům zpravidla vystaven poukaz znějící na jimi uloženou sumu. Bankéř měl většinou dále uloženou povinnost tyto prostředky řádně spravovat. Z tohoto důvodu mezi smluvními stranami docházelo postupně k vývoji stálého účtování, tedy by se dalo říci, že zde došlo ke vzniku možného předchůdce dnešního kontokorentu.⁵ Uschovatel tedy jednak disponoval poukázkami z těchto vkladů, jednak následně mohl své uložené prostředky samozřejmě dále rozmnožovat. V případě změny byly bankéřem vystavené poukazy pozměněny dle aktuálního depozitu schovatele, nebo byly bankéřem vydány poukazy nové, na předchozích nezávislé.

Dalšího využití se poukazy, též kvitance, dočkaly ve 13. stol., kdy docházelo říšskými knížaty k převádění oprávnění vybírat berně a cla od měst či území, která jim náležela, na třetí osoby. Převážně se jednalo o osoby věřitelů, kdy jim tímto způsobem šlechta splácela úvěr či úroky, ať již jako celek, nebo pouze jako jeho menší části. Tyto kvitance svou formou a právním základem připomínaly nejbližše šeky, jelikož jako takové svědčily častokrát jejich majiteli.⁶

Následujícím místem, jež se projevilo na vývoji poukazů, byl Amsterdam v dobách 16. - 18. stol.. V tomto období docházelo na území Amsterdamu k rozkvětu živnostenské činnosti pokladních správců, tzv. kassířů. K těmto živnostníkům zámožní obchodníci opět ukládali své finanční prostředky, ale v tomto případě nejen za účelem správy tohoto majetku, nýbrž hlavním úkolem kassířů bylo uspokojovat pohledávky věřitelů svých klientů, tedy hrazení jejich závazků z uložených peněz. V praxi toto probíhalo na základě tzv. kassiersbriefje, což byla kvitance, kterou vystavil klient svému věřiteli.⁷ Ve kvitanci prohlašoval, že od jeho bankéře obdrží jistou sumu peněz, tento dokument následně věřitel předložil u konkrétního bankéře, který mu poté vyplatil sumu v něm zmíněnou.⁸

⁵ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 6.

⁶ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 6.

⁷ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 4.

⁸ PAVLÍČEK, Antonín. Chegue neb bankovní poukázka. *Právník*, 1884, s. 5.

V období 12. a 13. dochází v obchodně významných městech severní Itálie k rozvoji směnek, jež jsou považovány za první skutečné cenné papíry.⁹ Se severní Itálií a směnkami se také pojí tzv. loggie, což byla místa, na kterých se uskutečňovaly obchodní schůzky, při kterých docházelo také k prvním obchodům se směnkami, tedy s cennými papíry jako takovými vůbec. Směnky získaly své hlavní rysy již v 15. stol. právě v oblasti severu Itálie, poté se jejich užívání rozšířilo především na území Francie a Holandska, kde jejich vývoj nadále pokračoval.¹⁰ Užívání listin směnkám podobných mimo Evropský kontinent lze dohledat také například v Asii či Africe, kde byly využívány na území Číny v 8. stol., dále se objevovali např. v obchodním styku arabských kupců. Jinak se také vyvíjely směnky v angloamerickém právním systému, kdy jejich rozvoj zpomalovala či dokonce znemožňovala rozhodovací soudcovská praxe.

S obdobím velkých zámořských objevů a následné kolonizační éry Evropských velmocí, se kterou úzce souvisel dynamický rozvoj obchodu na velké vzdálenosti, zakládání obchodních přístavů atd., souvisí počátek užívání nejen nákladních a skladištních listů, ale hlavně šeku. S kolonizací také souvisí vznik typově nejmladších cenných papírů, a to akcií. První akciovou společností na světě se stala Holandská východoindická společnost, založena roku 1602¹¹. Ovšem zásadního rozvoje akcie dle mého názoru doznaly až později ve státech, které již překonaly feudální éru a prošli buržoázní revolucí.

Ani v současnosti nemůžeme považovat vývoj fenoménu, jako jsou cenné papíry, za dokončený. Současná etapa vývoje se nese ve znamení postupného prolamování tabu ve světě cenných papírů, jelikož v návaznosti na značný technický pokrok společnosti a rozvoj výpočetní techniky v posledních několika desetiletích dochází k postupné dematerializaci některých druhů cenných papírů.¹²

⁹ DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. s. 29.

¹⁰ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 8.

¹¹ KUDRNA, Aleš. Světové burzy - Amsterdamská burza. Klub investorů. o.s. [online]. 11.12.2012 [cit. 16.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1440-svetove-burzy-amsterodamska-burza>

¹² DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 88.

1.2. Obecně k pojmu cenného papíru

Jak již bylo řečeno v předchozí kapitole, podoba cenných papírů se postupně vyvíjela na celém světě, kdy její změny či vývoj odrážely nezbytnost se přizpůsobit aktuálním různorodým potřebám obchodu a ekonomiky obecně. Tento jev se také zákonitě musel projevit v jednotlivých právních režimech států, ve kterých k těmto změnám, případně k zavádění novinek, v oblasti cenných papírů docházelo.

Z výše uvedeného je jasně patrné, že na pojem cenný papír není možno nahlížet jen z jedné perspektivy, byť pro tuto práci podstatnější, a to jak je na pojem cenný papír nahlíženo právní naukou, ale je zde zapotřebí, ba dokonce nutností, zmínit, jaký postoj staví k pojmu cenný papír také ekonomie. Cenné papíry jako takové jsou totiž nositeli jak právních, tak hospodářských funkcí, tedy pro oba tyto vědní obory jsou velmi významnou problematikou. Navíc právo i ekonomické vědy jsou do jisté míry spojeny stejnými základy a blízce spolu souvisí.

Na pojem cenný papír by nemělo být pohlíženo také jen z regionální úrovně, jelikož se jedná o celosvětový fenomén s velkým právně-hospodářským významem přesahujícím hranice jednotlivých států, tedy by se pro tuto problematiku nemusel pohled pouze našeho právního řádu jevit jako plně dostačující.

Na základě výše uvedeného je jasně patrné, že jednoznačné vymezení či určení univerzální všeobsahující definice pojmu cenný papír je velmi problematické, dalo by se říci, že skoro nemožné. Tedy i přesto, že jsou cenné papíry, převážně obchodování s nimi, neoddělitelnou a významnou součástí světové ekonomiky a ve většině právních řádů jednotlivých států najdeme jejich právní úpravu, tak definici či alespoň rozbor pojmu cenný papír mnohdy nenalezneme, nebo se setkáme pouze s nejednoznačnými stanovisky.¹³

Příčinu tohoto stavu můžeme hledat jak uvnitř, tak vně, jednotlivých právních řádů. Absence jakési globální definice pojmu cenný papír může být tedy dána tím, že jednotlivé právní řády přistupují k cenným papírům odlišně. Mezi těmito právními řády můžeme vysledovat jak nepatrné, tak

¹³ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 15.

markantní odchylky v samotném pojetí pojmu cenných papírů, tedy není ani dobře možno tyto jednotlivé definice, jsou-li tedy vůbec v právních řádech konkrétních států obsaženy, spojovat do jedné univerzální, která by se vyznačovala možným celosvětovým uplatněním. Další problematickou překážkou, při utváření jednoznačné univerzální definice pojmu cenného papíru, může být situace, kdy v některých právních řádech nelze jednoznačně definovat tento pojem ani v rámci jednotlivých států, a to nejčastěji v případech, kdy tyto právní řády neobsahují žádnou legální definici cenného papíru. K této situaci můžeme nalézt také jakýsi protipól, a to situaci, kdy legální definice v právním řádu sice existuje, nicméně není odrazem představy o skutečné podstatě cenných papírů.

Dalo by se tedy konstatovat, že takto neutěšený stav, ve spojitosti s nemožností nalezení shody v otázce jednoznačného univerzálního vymezení pojmu cenný papír, je v současné době poměrně významnou překážkou vzniku mezinárodní účinné regulace, jež by měla sloužit ke sjednocení jednotlivých právních úprav ve sféře cenných papírů.

Při procesu určování pojmu cenného papíru je nutno brát také v potaz instituty, které se sice s cennými papíry pojí, ale bývají s nimi častokrát zaměňovány. Těmito jsou především investiční nástroje a neinvestiční nástroje, jichž bývá především využíváno při obchodu probíhajícím na finančních trzích.¹⁴ Investiční nástroj je pojem od cenného papíru odlišný, samotný má také jiný význam, důraz je na něj především kladen ve světě ekonomickém, kde můžeme nalézt také jeho různé členění. Investiční nástroje jsou našim právním řádem upraveny v ZPKT, v němž jsou investiční nástroje jednotlivě rozlišeny na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a deriváty. Dle tohoto zákona lze do této skupiny nástrojů zařadit například také dlouhodobé a krátkodobé úvěry, komerční papíry, depozitní certifikáty a depozitní směnky. Přičemž demonstrativní výčet investičních cenných papírů je tvořen akciemi, dluhopisy, cennými papíry nahrazujícími akcie, dluhopisy nebo cennými papíry opravňujícími k jejich nabytí či zcizení, dále pak cennými papíry, ze kterých vyplývá právo na peněžité plnění a jejichž hodnota je vyjádřena kvantitativními ukazateli. Následně též uvádí

¹⁴ JÁNOŠÍKOVÁ, Petra; MRKÝVKA, Petr. *Finanční a daňové právo*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. s. 232.

demonstrativní výčet cenných papírů kolektivního investování, mezi které jsou řazeny především akcie investičního fondu a podílové listy.¹⁵

Tedy na základě výše uvedeného můžeme konstatovat, že investiční nástroje jsou v porovnání s cennými papíry jevem širším, jelikož mezi ně zákon řadí také instrumenty, kterými jsou například deriváty, i přestože tyto na území České republiky za cenné papíry považovány nejsou. Zároveň jsou i jevem mladším, jelikož investiční nástroje byly jako takové zavedeny až právě účinností ZPKT.

Vrátíme-li se, k na začátku avizovanému, pojetí cenného papíru ekonomii, tak je potřeba především říci, že ekonomii je na cenný papír nahlíženo zpravidla jako na předmět obchodu na kapitálovém trhu. Dokonce by se dalo s úspěchem tvrdit, že cenný papír představuje při obchodování na kapitálovém trhu nejfrekventovanější nástroj.

Samotná definice pojmu cenný papír z pohledu ekonomie bývá především autory odborné literatury, týkající se problematiky související s otázkou cenných papírů jako takových, případně v souvislosti s kapitálovým trhem, buď naprosto pomíjena, nebo jakési vymezení pojmu cenného papíru sice obsahuje, ale to bývá jen letmé, často pouze povrchní. Čtenář těchto odborných textů může mít pocit, dle mého názoru zcela oprávněný, že autoři považují pojem cenného papíru za obecně známý či pro danou problematiku, jíž se dílo zabývá, jej nepovažují za klíčový, tedy rovnou přecházejí k problematice pro ně mnohem vyššího významu, a to např. ke spojitosti cenných papírů a kapitálového trhu, aniž by se pojem cenných papírů pokusili jakkoliv vymezit. Pokud se v literatuře přece jen nějaké vymezení pojmu objeví, bývá zpravidla příliš úzké. Jedná se např. o případ, kdy je cenný papír vymezen jako nositel pohledávky vůči jeho vystaviteli. S tímto není obecně možno souhlasit, a to hned ze dvou důvodů. Prvním je, že v cenném papíru nemusí být pohledávka vždy obsažena. Druhým důvodem je, že s některými cennými papíry není spojena pouze pohledávka, ale jsou s ním spojeny také další práva, kdy jako příklad zde lze uvést akcii, která, krom jiného, může obsahovat také právo hlasovat na valné hromadě akciové společnosti.¹⁶

¹⁵ Ust. § 3 ZPKT

¹⁶ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 19.

Obecně by se dalo říci, že ekonomické pojetí cenného papíru je širší než pojetí právní., přičemž si toto dovolím tvrdit s ohledem na samotné ekonomické chápání cenného papíru jako předmětu obchodu na kapitálových trzích. Možná tedy tvrdit, že v pojetí ekonomickém je pojem cenných papírů rozšířen např. o finanční deriváty, tedy cenné papíry můžeme v tomto pojetí chápat jako určitý doklad osvědčující vlastnictví nejrůznějších peněžních aktiv, které představují pro svého majitele určitou finanční investici.¹⁷ Z tohoto je patrné, že legální vymezení cenného papíru a jeho ekonomické pojetí nebudou zpravidla v souladu. Vezmeme-li si pro jasnou představu, při vymezení těchto dvou pojetí, na pomoc jejich množiny obsahující jednotlivé cenné papíry, přičemž v jedné množině budou právem uznávané cenné papíry a do množiny druhé zařadíme veškeré nástroje finančního trhu, tak bude jasně patrné, že tyto množiny budou jak částečně shodné, tak se od sebe budou také částečně lišit. Společná část, tedy pomyslný průnik těchto množin, bude tedy představovat jak cenný papír, který splňuje pojmové znaky právního pojetí, tak i cenný papír z pohledu ekonomie.¹⁸

Výše uvedené rozdílné chápání pojmu cenného papíru z pohledu práva a ekonomie má sloužit pouze jako obecný nástin této problematiky, který je potřeba chápat pouze jako orientační, jehož obsahem je pouze zcela basální uvedení pojmů důležitých pro pochopení rozdílnosti v jednotlivých možných pojetích cenných papírů, pro ucelenou představu o problematice je však zcela nedostačující. S ohledem na zaměření této práce bych si nadále dovolil pracovat pouze s cenným papírem jako právně-teoretickým pojmem, který se pokusím v následujících podkapitolách více přiblížit.

1.3 Základní vymezení pojmu cenný papír v právní vědě

Pro vymezení pojmu cenného papíru je nutno opět nahlédnout do historie, poněvadž se současná česká právní věda navrácí k tradičním definicím cenného papíru z přelomu 19. a 20. století, kdy z těchto vymezení čerpá inspiraci a tyto se snaží aktualizovat či upravit pro využití

¹⁷ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 20.

¹⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2. přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. s. 28.

v současnosti, a to s ohledem na již zmiňovanou etapu dematerializace cenných papírů.

V návaznosti na výše uvedené je nutno zdůraznit, že k prvnímu významnějšímu využití právního pojmu cenného papíru došlo v druhé polovině 19. stol. ve Všeobecném německém obchodním zákoníku - Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, č. 1/1863 ř.z., který dal první větší impuls právním teoretikům k formulování definice cenných papírů, kdy se tito tohoto úkolu zhostili a jejich snahy o zformování obecné definice pokračují dodnes.¹⁹ V souvislosti s tímto je potřeba uvést, že pravděpodobně jediná právní definice cenných papírů byla dlouhá léta obsažena pouze ve švýcarském obligačním zákoně z roku 1911, konkrétně v článku 945, kdy z této úpravy vycházejí následně i další právní řády, jako je např. právní řád Polska a Itálie. Se švýcarskou úpravou cenného papíru se pojí také náš současný občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb., který ze švýcarské definice cenného papíru vychází a sám legální definici cenného papíru obsahuje v ustanovení § 514, přičemž uvádí: „...*cenný papír je listinou, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.*“

Jak patrně, tato definice tedy vychází z tradičního pojetí cenných papírů, které se v právní vědě nazývá tzv. širším pojetím cenného papíru. V rámci právní vědy se samozřejmě setkáváme i s druhým možným vymezením cenného papíru, a to s pojetím užším, ale k tomuto se vrátíme až později. Nutno však předestřít, že v současné době převažuje na poli právní vědy pojetí tradiční.

Elementárním znakem tradičního pojetí cenného papíru je naprostá svázanost práva a listiny, kdy práva z cenného papíru mohou být uplatněna, zcizena či vůbec existovat pouze s listinou. V souladu s výše uvedeným lze tedy uvést další možné vymezení cenného papíru, a to: „...*za cenný papír se považuje taková listina, s níž je spjata některé subjektivní soukromé majetkové právo, a to takovým způsobem, že právě jen s touto listinou se toto právo převádí, vykonává, zaniká a někdy i zakládá...*“²⁰

¹⁹ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 9.

²⁰ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 9.

Nyní se dostáváme k vymezení užšího pojetí cenného papíru. V tomto pojetí je kladen důraz na skutečnost, že o cenném papíru je možno uvažovat pouze jako o písemném projevu vůle, kdy právo v něm obsažené je převoditelné pouze s listinou, tedy lze říci, že právo sleduje osud listiny. Pro toto pojetí je klíčový specifický převod cenného papíru, potažmo práv v něm obsažených, a to takovým způsobem, který není pro konvenční občanské právo obvyklý, jedná se například převod tzv. tradicí - prostým předáním listiny či indosací listiny. Užší pojetí cenného papíru tedy ze souboru cenných papírů vyřazuje cenné papíry, u nichž listina sleduje osud práva, přičemž samotné předání listiny je až jevem druhotným, zde se jedná například o cesi. V užším pojetí můžeme jako cenné papíry chápat pouze tzv. dokonalé cenné papíry, kterými jsou cenné papíry na doručitele či cenné papíry znějící na řad, proto je také patrné, že cenné papíry na jméno jsou v užším pojetí zcela vyřazeny a jsou v tomto pojetí chápány pouze jako listiny podobné cenným papírům.²¹

V souvislosti s pojmem cenného papíru můžeme tedy vypořádat dva příznačné aspekty určující, že se o cenný papír v právním smyslu skutečně jedná. Prvním z nich je hmotný základ cenného papíru, kdy se nejčastěji bude jednat o list papíru jako takový, na němž je učiněn písemný projev vůle, ale v podstatě by se také mohlo jednat o jakoukoliv movitou věc, která by se mohla stát samostatným nosičem informace. Za druhý znak je následně označována cennost listiny, myšleno v rovině obsažených právních následků, které se s ní pojí.²²

V návaznosti na cennost cenného papíru je potřeba, aby byly odlišeny jednotlivé písemné projevy vůle od těch, které jsou skutečně považovány za cenné papíry dle platného práva, jelikož ne každý písemný projev vůle a z něj plynoucí možná práva je možno zařadit pod pojem cenný papír. Tedy s ohledem na pojem cenných papírů je potřeba zmínit především následující tři skupiny písemných projevů vůle. Těmito jsou deklaratorní, legitimační a konstitutivní papíry. S ohledem na jejich vlastnosti a v návaznosti na jejich vztah ke vzniku, existenci či zániku

¹⁸DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 19.

²²KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 12-13.

určitých práv můžeme konstatovat, že je tyto písemnosti s právním významem potřeba odlišit od pojmu cenného papíru.²³

Za deklaratorní papíry lze označit ty písemné projevy vůle, na jejichž existenci zpravidla není závislá existence práva, resp. jeho vznik. Tímto je myšleno, že jistá práva existují, aniž by projev vůle, na jehož základě vznikla, měl písemnou formu. Stejně tak tato práva mohou zanikat bez jakékoliv návaznosti na listinu, v níž tato práva byla zmíněna. Z tohoto lze vyvozovat, že pro existenci těchto práv není nezbytný písemný projev vůle. Tyto listiny mají úlohu jakéhosi důkazu, kdy svým obsahem deklarují existenci určitých práv, ale tato práva existují nezávisle na těchto písemnostech.²⁴

Pro legitimační papíry je podstatné, že nejen svým vystavením nezakládají práva ani neprokazují jeho existenci, ale že jsou určeny pouze jako legitimační prostředek pro výkon určitých subjektivních práv, kdy se toto zpravidla pojí s osobou předložitel, který předložením tohoto listu legitimuje svá subjektivní práva. Samotný rozsah legitimace je buď v těchto písemnostech výslovně uveden, např. vstupenky na kulturní akce, jízdní doklady, případně je tato listina bezobsažná, kdy se jedná například o lísteček ze šatny obsahující pouze číslo. Dále rozlišujeme legitimaci jednostrannou a oboustrannou. Pro jednostrannou legitimaci je příznačné, že dlužník po předložení této legitimace je povinen plnit jejímu předložiteli, ovšem tento dlužník je oprávněn žádat doložení práva předložitel též jiným způsobem. V případě oboustranné legitimace je dlužník povinen a zároveň oprávněn plnit pouze osobě, jež legitimaci předloží. Legitimační papíry se též rozlišují na přenosné a nepřenosné. Příkladem přenosné legitimace může být vstupenka do kina, příkladem nepřenosné legitimace může být tzv. permanentka vystavená na jméno předplatitel.²⁵

V rámci poslední skupiny se setkáváme se zajímavou situací při nahlížení na tyto konstitutivní papíry, kdy můžeme mluvit o rozdělení české odborné veřejnosti do dvou táborů, kdy jeden je zastupován J. Dědičem a druhý Z. Příbylem. Prvně jmenovaný v tomto právním rozkolu

²³ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 10.

²⁴ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 12.

²⁵ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. s. 14-15.

zastává stanovisko, jehož jádrem je určení konstitutivních papírů jako cenných papírů nedokonalých, ovšem v širším pojetí mezi konstitutivní papíry J. Dědič řadí také cenné papíry dokonalé, jež jsou významné nejen pro vznik práva, ale také jsou neodmyslitelně spojeny s jeho samotnou existencí, případně jeho převodem, kdy tato práva nelze bez listiny vykonávat.²⁶ Naopak Z. Příbyl zastává názor, že o konstitutivní papíry jde pouze v případě listin, s nimiž se pojí jen vznik práv, nicméně další osud těchto práv se již s listinou nijak neváže, tedy výkon práva, jeho další existence či jeho případný převod se může uskutečnit i bez této listiny. Jako příklad těchto listin můžeme uvést smlouvu s nutnou písemnou formou či závět'.²⁷ V této práci se, s ohledem na důraz kladený na jasné rozlišení pojmu cenného papíru od listin s právním významem, ostatně také s ohledem na přiklonění se k tomuto názoru také autory odborných publikacích,²⁸ dovolím přiklonit k Příbylovu pojetí konstitutivních papírů. Tyto tedy budu považovat za nedokonalé cenné papíry, představující jistý mezistupeň mezi cennými papíry a jinými listinami.

Konečně je nutno poznamenat, že při vymezení pojmu cenného papíru je do jisté míry znát odraz toho, jak na samotný cenný papír chceme pohlížet, tedy je patrné, že jednotlivé definice se od sebe budou lišit již v návaznosti na širší či užší pojetí cenného papíru. Dále pak například v pojetí definic univerzálních, zařazujících pod pojem cenný papír také zaknihovaný cenný papír, bude na cenný papír zákonitě nahlíženo jinak, než na něj bude nahlíženo např. definicí, jež bude klást důraz pouze na jeho listinou podobu.

1.4 Cenný papír jako materializace práva a jeho základní pojmové znaky

O materializaci práva prostřednictvím cenného papíru se budu podrobněji v této práci věnovat níže v kapitole pro toto téma zvláště určené, nicméně je důležité se s tímto pojmem obecně seznámit, a to za účelem pochopení samotného pojmu cenného papíru a jeho podstatných náležitostí.

²⁶ DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 19.

²⁷ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. 1. vyd. Praha: Vodnář, 1995. s. 11.

²⁸ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 11-12.

Abych mohl lépe vystihnout podstatu a význam materializace práva v souvislosti s cenným papírem, dovolím si teď zmínit obligační vztah vzniklý na základě smlouvy, ať již písemné či ústní. Jako příklad takovéto písemné smlouvy uvedu smlouvu uzavřenou mezi komerční bankou a jejím klientem, jíž si u této banky otevírá trvalý účet. Tato smlouva je dohodnuta, případně i sepsána hned na počátku smluvního vztahu mezi stranami, de facto tento smluvní vztah zakládá, ovšem chce-li klient banky se svými prostředky na účtu za nějaký čas jistým způsobem nakládat, samotnou smlouvu k tomuto již předkládat nemusí, postačí mu pouze, že prokáže svou totožnost. Smlouva samotná má v této chvíli již pouze význam jako doklad o faktickém uzavření smluvního vztahu, ze kterého jednotlivým stranám plynou práva i povinnosti v této smlouvě určené, kterým je možno tato svá smluvně nabytá práva prokázat v případném soudním sporu mezi smluvními stranami. Práva získaná touto smlouvou existují tedy v podstatě pouze v nehmotné rovině, kdy jsou na osudu smlouvy samotné naprosto nezávislé, tedy je můžeme uplatňovat i ve chvíli, kdy se smlouvou již nedisponujeme, případně byla-li smlouva samotná zničena, neznamená to zánik těchto vzájemných práv a povinností.

Protikladem tohoto jsou právě cenné papíry, jejichž prostřednictvím je právo materializováno. Problematický se zde však může jevit fakt, že krom cenných papírů v jediné zákonem uznané listinné podobě, se vyskytují také tzv. zaknihované cenné papíry, u kterých se může jevit představa materializace práva jako o poznání složitější, a to s ohledem na skutečnost, že v tomto případě k materializace jako takové fakticky nedochází.

Jak pro cenný papír v podobě listinné, tak i pro zaknihovaný cenný papír, je podstatná existence jakéhosi podkladu, resp. nosiče, v němž je písemně zaneseno konkrétní právo. Nosičem však nemusí být myšlen pouze hmotný předmět, ale může se také jednat o databáze, které jsou jako takové nehmotné. Inkorporováním tohoto práva do svého nosiče dochází k tomu, že právo se stává jeho součástí, tedy v podstatě již neexistuje pouze v nehmotné sféře, ale počíná reálně existovat v hmotném světě neoddělitelně spojeno se svým podkladem. U zaknihovaného cenného papíru je situace poměrně složitější, jelikož ten sám o sobě v reálném světě fyzicky existovat nezačne, nicméně ale i u něj dochází k inkorporaci práva,

i když ani nosič sám v podstatě hmotnou věcí není. Majitel zaknihovaného cenného papíru tedy nedisponuje nosičem jako takovým, nedostane např. částečku paměťové karty, na kterém je evidence těchto cenných papírů vedena, ale bude mu vystaven výpis z evidence, který bude jeho práva prokazovat, ale nebude se jednat o samotný cenný papír.²⁹

Toto svázání zaknihovaného cenného papíru se svým nehmotným nosičem můžeme demonstrovat například jeho porovnáním s evidencí vozidel. Tedy uvažujme, že dojde ke zničení dat evidence vozidel například požárem budovy, ve které jsou tato uložena. Toto poškození evidence se v reálném světě neprojeví tím, že vozidla obsažená v této evidence, jejichž údaje byly ztraceny, přestanou existovat. Naproti tomu dojde-li k zániku evidence zaknihovaných cenných papírů, v ní uvedené cenné papíry přestanou existovat nenávratně v návaznosti na osudu svého podkladu, tedy zanikne-li evidence, zanikne i cenný papír. Zaknihované cenné papíry jsou plně závislé na svém podkladu.

Podstatou materializace je inkorporování určitého práva do jeho nosiče, který bude zároveň i písemným projevem vůle, kdy nebude záležet na podobě jeho fyzického základu. Může se tedy jednat např. i o kousek dřeva, do kterého je právo vryto, kamennou destičku s do ní vtesaným právem, pevný disk obsahující evidenci zaknihovaných cenných papírů, do níž je písemný projev vůle představující cenný papír zanesen.

Na základě výše uvedeného je možné specifikovat základní znaky cenného papíru, nastává zde ovšem opět potřeba určení úhlu pohledu, z jakého budeme na cenné papíry nahlížet. Tímto mám na mysli zejména dvě možné perspektivy, kdy první považuje za cenné papíry striktně cenné papíry v listinné podobě, přičemž zaknihované cenné papíry bude chápat jako oddělenou zvláštní skupinu, která může být označována jako za cenným papírům se podobající, zatímco druhá bude zaknihované cenné papíry podřazovat pod pojem cenných papírů přímo, a to pouze jako jednu z možných podob cenného papíru.

Tedy budeme-li za cenné papíry považovat pouze ty v listinné podobě, můžeme říci, že pro cenné papíry jsou charakteristické především dva znaky. Prvním znakem je určení cenného papíru jako listiny v právním

²⁹ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 39.

smyslu, kdy na samotnou formu hmotného substrátu nebude kladen důraz. Jak již v této práci zaznělo, jako hmotný substrát cenného papíru může sloužit jakýkoliv materiál, do kterého je možno písemným projevem vůle inkorporovat konkrétní práva. Druhým znakem je tedy právě inkorporace práv do listiny, kdy můžeme s jistou dávkou obezřetnosti, jelikož toto tvrzení nemusí obstát vždy a za všech okolností, uvést, že na základě inkorporace může právo společně s listinou být převáděno, vykonáváno, zakládat či zaniknout³⁰.

Tyto dva pojmové znaky se budou vztahovat také na případ, kdy bude pojem zaknihovaný cenný papír obecně zařazen pod pojem cenný papír, a to jako jeho druh. V tomto případě je ovšem nutno upřesnit otázku listinné podoby, jelikož u zaknihovaného cenného papíru nelze mluvit o existenci fyzického podkladu, tedy jeho fyzického nosiče. Proto se použití termínu listina v tomto ohledu nejeví jako správné, dle mého názoru by spíše v tomto případě bylo příhodnější místo pojmového znaku listiny použít termín písemný projev vůle, čili skripturní akt.

Mimo tyto dva první znaky cenných papírů bývá v odborné literatuře pravidelně uváděn také znak další, kdy se jedná o existenci skutečnosti, že cenný papír je listina o právu, tedy za cenný papír je možno považovat pouze ty listiny, jež zachycují konkrétní projev vůle s právním obsahem.³¹

Konečně jako čtvrtý pojmový znak cenného papíru bývá uváděna skutečnost, že v případě cenných papírů musí být právo obsažené v listině charakteristické pro obor soukromého majetkového práva. Nemůžeme tedy hovořit o cenném papíru v případě např. stavebního povolení, jelikož právo v této listině obsažené nespadá svou povahou do sféry soukromoprávních majetkových práv, ale jedná se čistě o právo veřejné. Postavení a povaha vydavatele zde tedy nejsou podstatné, a to s ohledem na skutečnost, že cenné papíry nemusí být emitovány pouze subjekty soukromoprávními, ale v případě např. dluhopisů dochází k jejich vydávání také subjekty v oblasti veřejného práva.³²

³⁰ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1214.

³¹ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 40.

³² PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 40.

1.5 Cenný papír jako objekt právních vztahů, práva k němu a práva do něj vtělená

V této části si dovolím klást důraz na rozlišení mezi právy k cenným papírům a subjektivními právy do cenných papírů vtělených, resp. právy z cenných papírů plynoucích. Nutno zde také uvést, že ve spojitosti s právy k cenným papírům je záhodno také věcně určit, do jaké skupiny předmětů soukromoprávních vztahů je cenné papíry možno začlenit, právě s ohledem na předmět subjektivních práv a povinností do nich inkorporovaných.

Práva k cenným papírům i práva do cenného papíru inkorporována jsou právy subjektivními. Pod pojmem subjektivní právo je myšleno oprávnění konkrétní osoby zachovat se určitým způsobem, v návaznosti na právu objektivním a jím vytyčených mezích chování v rámci systému platného práva na našem území. Se subjektivními právy se neodmyslitelně pojí také subjektivní povinnost, přičemž s ohledem na její základní vztah k subjektivnímu právu dělíme subjektivní práva na relativní a absolutní.³³

Právem k cennému papíru mám na mysli absolutní subjektivní právo, které je rozhodující v otázce vlastnictví cenného papíru, tedy se jedná o právo majetkového charakteru, jehož absolutní charakter působí i směrem mimo právní vztah. Jinými slovy je závazné i pro třetí osoby, kdy tyto nesmí vlastnické právo jakýmkoliv způsobem narušovat a zároveň jsou povinny strpět jeho realizaci.³⁴

Na základě určení obsahu práva k cenným papírům můžeme rozlišovat několik typů těchto práv. Významným typem těchto práv je právo dispoziční. Na základě tohoto práva, krom samotného užívání a požívání cenného papíru, může vlastník cenné papíry i zcizit, tedy dojde ke změně majitele, kdy formou zcizení cenného papíru může být např. prodej, darování, půjčka či směna. Právo dispozice s cenným papírem však neznamená právo jej pouze zcizit, ale vlastník cenný papír může použít i jako formu zástavy, kdy k faktické změně v osobě vlastníka nedojde. Právo držby je dalším možným typem práva k cenným papírům, i když se

³³ KNAPP, Vladimír. *Teorie práva*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 1995. s. 195.

³⁴ GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. 4., upr. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2007. s. 168.

jeví jako poměrně problematické ve spojitosti se zaknihovanými cennými papíry, a to vzhledem k neexistenci jejich hmotného nosiče.³⁵

Od výše zmíněných práv k cenným papírům je potřeba striktně odlišit práva do těchto cenných papírů vtělená, tedy práva inkorporovaná. V případě inkorporovaných práv hovoříme o tzv. právech z cenných papírů, významných v tom směru, že právě tato dělají cenný papír skutečně cenným, přičemž jsou samotnou podstatou cenného papíru, jelikož bez nich by se o cenný papír rozhodně nemohlo jednat. Hodnota hmotného substrátu cenných papírů se vzhledem k právům v něm obsažených považuje zpravidla za zanedbatelnou, poměrně bezvýznamnou, nicméně samozřejmě čistě teoreticky může nastat i situace, kdy nosič samotný bude mít vyšší kupní cenu než právo v něm obsažené.

Práva inkorporovaná do cenného papíru se od práv k cennému papíru liší dále skutečností, že práva inkorporovaná mají charakter relativních subjektivních práv, zatímco práva k cenným papírům, jak již bylo uvedeno výše, jsou subjektivní práva absolutní. Práva z cenných papírů tedy nepůsobí vůči všem, ale působí pouze na konkrétní osoby, jimž vznikají v rámci těchto práv určité povinnosti.³⁶ Toto tvrzení však není zcela stoprocentní, jelikož se v tomto směru setkáváme s výjimkou, kterou v našem právním systému představuje zemědělský skladištní list, jehož úpravu bychom našli v ZoZSL. Do tohoto cenného papíru je totiž vtěleno vlastnické i zástavní právo k uskladněnému zboží³⁷, jedná se tedy vždy o právo absolutní a nikoliv pouze relativní, jelikož jak již bylo zmíněno, vlastnické právo jako takové nezavazuje jen určitý okruh osob, ale působí erga omnes. Relativní právo je zde představováno možností vlastníka tohoto zemědělského skladištního listu na vydání uskladněného zboží, tedy toto relativní právo existuje vedle práva absolutního.

Jednotlivé druhy práv inkorporovaných do cenných papírů se odvíjí od konkrétních druhů cenných papírů, tedy můžeme říci, že jejich různorodý charakter se projevuje v rámci podstaty určitého druhu cenného papíru.

I přes potřebu od sebe odlišit práva k cenným papírům a práva do cenného papíru inkorporovaná, je nutno zároveň říci, že tyto dvě práva

³⁵ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 63.

³⁶ KNAPP, Vladimír. *Teorie práva*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 1995. s. 195-196.

³⁷ Ust §4 odst. 2 ZoZSL

existují v těsném spojení, kdy práva inkorporovaná jsou závislá na právu k cenným papírům, tedy s těmito právy je možno zpravidla disponovat i během samotné dispozice s vlastnickým právem.³⁸

1.6 Cenné papíry v novém občanském zákoníku

Předmětem této podkapitoly bude obsáhlá rekonstrukce českého soukromého práva, která se projevila v mnoha jeho oblastech prostřednictvím změn či zavedení nových institutů. Do působnosti rekonstrukce samozřejmě spadá i problematika cenných papírů. Obecnou úpravu cenných papírů tedy od 1.1.2014 obsahuje převážně NOZ, který nahrazuje právě ZCP, tedy obecný předpis upravující problematiku cenných papírů, krom ZCP sloužil jako obecný předpis úpravy cenných papírů také ObchZ, jehož obsah byl částečně převzat NOZ a částečně ZOK. Mimo ZCP a ObchZ bychom za další obecné předpisy, jež se vztahovaly k úpravě cenných papírů, mohli označit také ObčZ a OSŘ. Kromě výše uvedených předpisů byly a jsou cenné papíry upraveny ve speciálních právních předpisech, jejichž obsahem je úprava jednotlivých druhů cenných papírů, a to vzhledem k jejich rozmanité povaze a značné rozsáhlosti v oblasti jejich úpravy, kdy vytvoření jednotného předpisu by představovalo značný problém, právě s ohledem na přehlednost v rámci rozsáhlosti úpravy a rozmanitosti jednotlivých druhů cenných papírů.

Jak již bylo zmíněno, v současné době je obecná úprava cenných papírů upravena právě v NOZ, který tuto obsahuje v obecné části hlavy IV., jež pojednává o věcech a jejich rozdělení, přičemž cenné papíry jsou konkrétně upraveny ve čtvrtém díle této hlavy. Tento díl se následně člení na tři jednotlivé oddíly. První oddíl pojednává o obecných ustanoveních v problematice cenných papírů, druhý oddíl je zaměřen čistě na úpravu zaknihovaných cenných papírů a v oddílu třetím je ukotvena přeměna cenných papírů na zaknihované cenné papíry a přeměna opačná.

Nejvýznamnější změna v úpravě cenných papírů je patrná v prvním oddíle, konkrétně v ustanovení § 514, v němž je uvedena historicky prvá legální definice cenného papíru v České republice. Tedy samotný § 514 zní takto: *„Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým*

³⁸ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 15.

*způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.*³⁹ Jak je z definice jasně patrné, tímto ustanovením NOZ jsou jasně stanoveny hlavní pojmové znaky cenného papíru, jimiž jsou forma listiny a inkorporace práv právě do této listiny, přičemž je v definici uvedena také důležitá podmínka pro výkon samotných práv inkorporovaných do cenného papíru, kdy je v § 514 výslovně stanoveno, že tato práva nelze po vydání cenného papíru bez této listiny uplatnit ani převést.

Jak patrné, k uplatnění či převodu práv obsažených v listině, je nezbytné předložení této listiny samotné, což s sebou samozřejmě v praxi nese několik problémů, přičemž jedním z nich je převod těchto práv ve spojitosti s cenným papírem na jméno. U převodu práv ve spojitosti s cenným papírem na jméno totiž NOZ uvádí, že k převodu tohoto cenného papíru je zapotřebí uzavření pouze smlouvy samotné, nikoliv již předložení listiny. Jedná se tedy v případě cenného papíru na jméno ještě pořád o cenný papír jasně definovaný ustanovením § 514 NOZ či se jedná pouze o listinu se cennému papíru pouze podobající? Z definice je zřejmé, že pokud dojde k převodu práv bez návaznosti na převod listiny, nejedná se o cenný papír. Při řešení tohoto rozporu v úpravě cenných papírů je možno vypořádat se s tímto problémem nejspíše více způsoby. Jedním z nich je vypořádat se s vzniklou nežádoucí situací prostřednictvím ustoupení v rámci úpravy převodu cenných papírů na jméno právě legální definici cenných papírů, kdy je tedy i u převodu těchto cenných papírů vyžadováno předání listiny samotné.⁴⁰ Z obsahu NOZ je navíc jasné, že se v případě cenného papíru na jméno o cenný papír skutečně jedná. Toto je možno tvrdit s ohledem na jednotlivá ustanovení, která k cennému papíru na jméno zaujímají postoj jako k cennému papíru, navíc je v ustanoveních pojednávajících o problematice cenných papírů jasně stanoveno, že pod pojem cenný papír zařazujeme cenné papíry na doručitele, na řad a na jméno.⁴¹ Toto tvrzení možno podložit ještě skutečností, že ustanovení, pojednávající o převodu cenného papíru na řad a na doručitele, se vztahuje a obsahuje také převod cenného papíru na jméno.⁴² S ohledem na výše uvedené by bylo dle mého

³⁹ Ust. § 514 NOZ

⁴⁰ KOTÁSEK, Jan. Cenný papír v §514 NOBČZ - správná definice v nesprávném kontextu? *Obchodněprávní revue*, 2013, 5(9) s. 257.

⁴¹ Ust §518 odst. 1 NOZ

⁴² Ust. §1103 odst. 3 NOZ

názoru poměrně nešťastné tvrdit, že v případě cenného papíru na jméno se o cenný papír nejedná, když zákon samotný s pojmem cenný papír na jméno, obsaženým v konkrétních ustanoveních pojednávajících o cenných papírech, pracuje, přičemž existenci a možnost užití cenného papíru na jméno jednoznačně umožňuje.

Příkladem dalšího existujícího problému, ve spojitosti právě s legální definicí cenného papíru, je nemožnost samotného převodu práva bez listiny, přičemž se vlastně jedná o tzv. užší pojetí cenných papírů, kterým jsou jako cenné papíry akceptovány pouze tzv. dokonalé cenné papíry.⁴³ Nahlédneme-li do důvodové zprávy, zjistíme, že toto je v naprosté neshodě právě s důvodovou zprávou, která jasně uvádí, že definice obsažená v ustanovení § 514 NOZ se vztahuje na jak dokonalé, tak i nedokonalé cenné papíry. Současně by se v případě užití užšího pojetí jednalo i o rozpor se současnou právní praxí, resp. i teorií, jež jsou v této otázce nakloněny k pojetí širšímu.⁴⁴

Jak naznačují výše uvedené problémy spjaté s legální definicí cenných papírů, je možno sice na tuto definici nahlížet jako na jisté usnadnění orientace v chápání pojmu cenných papírů, nicméně je potřeba si uvědomit, že ani její existence nezamezí vzniku jistých rozkolů v rámci pojetí cenných papírů, je tedy ve spojitosti s její aplikací nutno zachovat jistou míru odstupů a nevycházet z ní zcela odevzdaně.

⁴³ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1215.

⁴⁴ VÍTEK, Jindřich. Cenné papíry na jméno v novém občanském zákoníku. *Obchodní právo*, 2013, 22(12), s. 438.

2. Podoba cenných papírů

2.1 Úvod k problematice podoby cenných papírů

Jak jsem již uvedl v předcházející kapitole, pojem cenného papíru prošel postupným vývojem trvajícím stovky let. S tímto vývojem se pojí i evoluce samotné podoby cenného papíru. V současné době se sice pojem podoba cenného papíru v našem právním řádu v rámci cenných papírů, v návaznosti na jejich legální definici, již neužívá, především vzhledem k nutnosti existence listiny, nicméně se jedná o pojem vžitý a tradiční, jehož prostřednictvím je možno jasně odlišit cenný papír v listinné podobě od zaknihovaného cenného papíru, tedy si dovoluji tento pojem v průběhu této práce i nadále používat.

V právní teorii je možno setkat se s cennými papíry existujícími ve dvou podobách. První, historicky starší, je spjata s hmotným substrátem cenného papíru, do kterého je právo inkorporováno, jedná se tedy o listinnou podobu cenného papíru. Druhá možná podoba cenného papíru je vývojově mladší, dalo by se říci, že se jedná o fenomén vzniklý v několika posledních desetiletích právního vývoje, kdy se tato podoba cenného papíru plně vyvinula a rozšířila až s nástupem moderních technologií, především výpočetní techniky, kterážto tento nástup v nemalé míře usnadnila a urychlila. Jedná se o podobu zaknihovaného cenného papíru, přičemž se tato od své vývojově starší předchůdkyně především liší skutečností, že se v tomto případě jedná o podobu dematerializovanou, tedy neopírající se o hmotný substrát.

S ohledem na absenci hmotného nosiče u zaknihovaného cenného papíru je také zřejmé, že se tyto dvě podoby cenného papíru budou lišit i v jejich samotných vymezeních. Dalo by se říci, že s ohledem na dobu vzniku mladší podoby je patrné, že klasické definice cenného papíru s možnou podobou zaknihovaného cenného papíru nikdy nekalkulovaly, a to v návaznosti na samotnou podstatu cenného papíru v době vzniku těchto jednotlivých definic, jelikož znakem cenného papíru byla právě listinná podoba, resp. existence hmotného nosiče, do něhož bylo právo samotné inkorporováno. Existence podoby cenných papírů oproštěné od listiny byla tedy sama o sobě nemyslitelná, jelikož by tímto byl popřen

samotný význam listiny, jenž je v klasických definicích cenných papírů výslovně stanoven.

To, co mají obě tyto podoby společné, je atribut, jenž činí samotný cenný papír cenným, tedy skutečnost, že se u obou těchto podob jedná zásadně o písemný projev vůle, v němž jsou inkorporována jednotlivá subjektivní práva. Nabytím účinnosti NOZ byla dle mého názoru prohloubena diference těchto dvou podob, jelikož v návaznosti na legální definici cenného papíru obsaženou v § 514 NOZ, se nedá cenný papír v podobě zaknihovaného cenného papíru za cenný papír nadále považovat, ale bude se spíše jednat o jakési cenné právo, které samotný cenný papír v podstatě nahrazuje. Toto omezení zaknihovaného cenného papíru na pouhé subjektivní právo nelze vnímat jako zdařilé, jelikož cenný papír jako takový musí být představován další substancí odlišnou od do něj vtěleného práva. Kdyby tato další složka totiž neexistovala, v čem by tkvěl rozdíl mezi cenným papírem a subjektivním právem? Odpověď je předem zřejmá, rozdíl by nebyl žádný, tedy samotná zákonná úprava cenného papíru v zaknihované podobě by byla naprosto nadbytečná, a to s ohledem na existující úpravu subjektivních práv, která by se za předpokladu, že cenný papír je pouze inkorporovaným subjektivním právem, vztahovala i na něj, jinými slovy by pojmy zaknihovaný cenný papír a subjektivní právo znamenaly totožnou záležitost.⁴⁵

Z výše uvedeného je zřejmé, že cenný papír, ať již zaknihovaný či nikoliv, nelze substituovat toliko právem. Ve spojitosti s tímto, za účelem demonstrace nesprávnosti, možno uvést příměr Jana Paulyho: *„... rozlišování cenného papíru (jehož definici podává § 514) na jedné straně a zaknihovaného cenného papíru (který pod definici podanou v § 514 samozřejmě podřadit nelze) na straně druhé představuje formálně logickou chybu, kterou by bylo možné přirovnat např. k jistě nesprávnému postupu, kdy by se právní normy definovaly jako pravidla chování, od kterých se nelze odchýlit, přičemž by se ovšem připustilo, že vedle těchto právních norem existují též dispozitivní právní normy...“*⁴⁶

⁴⁵ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 86.

⁴⁶ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1250.

2.2 Listinná podoba cenného papíru

2.2.1 Obecně k listinné podobě

Jak již bylo zmíněno, listinná podoba cenného papíru je historicky nejstarší, tedy je zřejmé, že pokud se v textech, jejichž vznik bychom mohli datovat do doby zhruba před 60 lety a starší, vyskytne pojem cenný papír, bude čtenáři jasné, že se jedná o cenný papír právě v listinné podobě, a to s ohledem na skutečnost, že v této době podoba zaknihovaného cenného papíru ještě neexistovala, dokonce byla pro cenný papír nemyslitelná.

Pro tuto podobu cenného papíru je typická její forma, od které je také odvozován její název, přičemž její podstata tkví v hmotném substrátu, tedy listiny v právním smyslu, do které jsou inkorporována subjektivní práva prostřednictvím písemného projevu vůle. Samotná podoba hmotného substrátu není pro listinný cenný papír jako takový podstatná. Naopak jako o podstatné můžeme mluvit o vlastnosti či dokonce schopnosti být nosičem informace, tedy do tohoto podkladu musí být možno samotný písemný projev vůle zaznamenat a v něm uchovat.

S ohledem na výše uvedené můžeme tedy o listinné podobě cenného papíru říci, že se z pohledu existence písemného projevu vůle jedná o jedno z možných technických provedení tohoto záznamu subjektivních práv.⁴⁷ S listinnou podobou cenného papíru souvisejí dva pojmy, které se pokusím přiblížit na následující stranách této práce. Jedná se o pojem hromadné listiny a imobilizovaného cenného papíru.

2.2.2 Hromadná listina

S pojmem hromadná listina můžeme ztotožnit cenný papír, resp. cenné papíry, které jsou touto listinnou představovány. Hromadnou listinou dochází k nahrazení většího množství zastupitelných cenných papírů, které by tedy za jiných podmínek musely existovat samostatně. Vydáním hromadné listiny emitent zpravidla předchází zvýšeným nákladům spojeným s vydáním každého jednotlivého cenného papíru samostatně, a to obzvláště v případech, kdy ze strany emitenta dojde k vydání velkého množství kusů jednotlivých cenných papírů. Tedy vydáním hromadné listiny je možno se vyhnout nákladům spojených s tiskem, obzvláště je-li potřeba zvýšené ochrany proti padělání

⁴⁷ DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 35.

těchto cenných papírů či podobných příčin zvýšených nákladů v rámci jejich vyhotovování, a následnou manipulací s jednotlivými kusy cenných papírů.⁴⁸ Dalo by se tedy tvrdit, že vydání hromadné listiny má pro jejího emitenta značný pozitivní ekonomický důsledek, kdy dojde k nahrazení např. několika desítek kusů cenných papírů pouze jedinou hromadnou listinou.

Při samotném chápání pojmu hromadná listiny je nutno si uvědomit, že hromadná listina nepředstavuje jiný zvláštní jmenovitě určený druh cenného papíru, ale i v jejím případě se jedná o standardní cenný papír, tak jak je definován v § 514 NOZ, toto je jasně patrné i z důvodové zprávy.

Co se týče jednotlivých druhů cenných papírů, které mohou být hromadnou listinou zastoupeny, tak můžeme konstatovat, že přijetím nové právní úpravy soukromého práva, tedy přijetím NOZ a ZOK, došlo k rozšíření možnosti emitování hromadných cenných papírů. Dnes již neúčinný ZCP totiž ve svých ustanoveních taxativně vyjmenovával jednotlivé druhy cenných papírů, které mohly být zastoupeny právě hromadnou listinou, NOZ tedy toto taxativní vypočtení prolamuje a uvádí, že cenné papíry mohou být nahrazeny, a to pod jedinou podmínkou, musí být zastupitelné. Tímto průlomem zákonodárce docílil možnosti emitovat hromadnou listinu zastupující zákonem nepojmenované cenné papíry splňující podmínku zastupitelnosti. Dle NOZ jsou tedy zastupitelné ty cenné papíry, které byly vydány stejným emitentem ve stejné formě a z nichž vznikají stejná práva.⁴⁹ Tato flexibilita ve smyslu možnosti vydání hromadné listiny v případech zákonem nepojmenovaných druhů cenného papíru, jež splňují podmínku zastupitelnosti, je dle mého názoru krok správným směrem, kdy zákonodárce nechal prostor pro využití hromadné listiny i v případech cenného papíru, který současné české právo ještě nezná, zároveň se stanovením tohoto otevřeného okruhu zastupitelných cenných papírů vyvaroval i případným nutným novelizacím zákona.

Co se týče samotných náležitostí hromadné listiny, můžeme říci, že tyto musí být odrazem cenných papírů, které nahrazují. V případě konkrétně určeného cenného papíru musí být v hromadné listině obsaženy náležitosti, které jsou pro konkrétní cenný papír určeny v jednotlivém zákonu. V případě zákonem nepojmenovaného cenného papíru musí být uvedeny alespoň údaje

⁴⁸ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 101.

⁴⁹ Ust. § 516 odst. 1 NOZ

o tom, která práva jsou do této listiny inkorporována a nést informaci o emitentovi cenných papírů, jež má nahradit. Pro vydání hromadné listiny musí být splněny všechny výše uvedené obecné podmínky v rámci všech cenných papírů jí nahrazených.⁵⁰ Obecně se dá říci, že na vydání hromadné listiny se vztahují stejná pravidla jako na vydávání ostatních cenných papírů. Hromadná listina je vydána dnem, kdy se stane majetkem prvního nabyvatele a současně splňuje i zákonem určené náležitosti, kdy tento nabyvatel musí listinu převzít.

Jak zde již bylo uvedeno, hromadná listina nahrazuje jednotlivé cenné papíry, které jsou v ní obsaženy. Mám za to, že s tímto se pojí konkrétní otázka, která zní takto: „Může se vlastník této hromadné listiny rozhodnout pro její směnu za jednotlivé cenné papíry či za více hromadných listin?“ Tato otázka je důležitá právě ve vztahu k vlastníkům těchto listin, kteří mohou mít jistý ekonomický zájem právě na této směně, kdy se např. rozhodnou část cenných papírů obsažených v hromadné listině zcizit jinému, a to zároveň buď s úmyslem zbylou část si ponechat, nebo s úmyslem cenné papíry obsažené v hromadné listině rozprodat mezi více zájemců.

V případě výměny hromadné listiny za jednotlivé cenné papíry je odpověď kladná, neboť zákon explicitně stanovuje, že vlastník hromadné listiny má právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry, nicméně zároveň umožňuje emitentovi této listiny, aby určil podmiňující okolnosti, které musí být pro předmětnou výměnu splněny.⁵¹ Z obecných soukromoprávních zásad můžeme dovozovat, že je nežádoucí, aby tyto podmínky byly určeny či upravovány až po vydání hromadné listiny, kdy by tyto stanovené podmínky neměly být ani diskriminační či s jiným negativním dopadem, ať již ve vztahu ke konkrétnímu majiteli či obecně, ani by o výměnu žádajícího vlastníka neměly nadměrně zatěžovat nebo samotnou tuto výměnu ztěžovat či až fakticky znemožňovat.⁵²

V případě otázky možnosti výměny hromadné listiny za více hromadných listin bude odpověď také kladná, ale zde, naproti výměně za jednotlivé cenné papíry, právo na tuto výměnu není při splnění určitých

⁵⁰ MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 49.

⁵¹ Ust. § 524 NOZ

⁵² PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1244.

podmínek přímo garantováno zákonem, nýbrž je plně v dispozici emitenta. Pouze totiž sám emitent před vydáním hromadné listiny může určit, zda-li ji bude možno v budoucnu směnit za více hromadných listin. Pokud toto emitentem stanoveno není, má majitel hromadné listiny možnost se na emitenta s žádostí o výměnu této listiny za více hromadných listin obrátit, nicméně emitent mu není povinen vyhovět.⁵³

Otázka možnosti směny hromadné listiny za jednotlivé cenné papíry či více hromadných listin je také důležitá s ohledem na skutečnost, že majitel hromadné listiny nemůže rozdělit práva v ní obsažená a tato převést na třetí osobu. Tedy nemůže dojít k rozdělení samotné listiny, a to s výjimkou případů imobilizace cenných papírů v rámci jejich hromadné úschovy. Z tohoto plyne, že majitel hromadné listiny může tuto převést pouze jako celek, nikoliv z ní oddělit pouze určitou část. Nutno zdůraznit, že toto omezení se však stahuje pouze na samotný převod hromadné listiny, její přechod však možný je. Na základě přechodu částí práv v hromadné listině obsažených může dojít ke vzniku spoluvlastnického vztahu k této hromadné listině, nejčastěji se tak děje v kontextu určité právní skutečnosti lišící se od právního jednání, kdy za nejtypičtější případ se dá považovat přechod těchto práv na dědice v rámci dědického řízení po smrti majitele této listiny.⁵⁴

Konečně k pojmu hromadné listiny je možno říci, že se jedná v rámci systému dělení podob cenných papírů o klasický listinný cenný papír, jež je současně také standardním cenným papírem, kdy odpovídá také legální definici cenného papíru obsažené v ustanovení § 514 NOZ.

2.2.3 Imobilizovaný cenný papír

Stejně jako hromadná listina i imobilizovaný cenný papír odpovídá legální definici cenného papíru, tedy o něm můžeme říci, že se jedná o písemný projev vůle, kterým bylo do hmotného substrátu, listiny, inkorporováno určité subjektivní právo. Proč je tedy tento cenný papír nutno zmínit? Imobilizovaný cenný papír se od ostatních liší specifickou formou jeho vydávání. V případě imobilizovaného cenného papíru dojde ze strany emitenta k uložení těchto listinných cenných papírů do hromadné úschovy na základě smlouvy. Tyto cenné papíry však samotným uložáním nejsou ve vlastnictvím emitenta, ale

⁵³ Důvodová zpráva k § 524 NOZ

⁵⁴ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1245.

jsou již uloženy ve prospěch svých faktických vlastníků jako prvních nabyvatelů. Zde můžeme říci, že okamžikem vydání těchto cenných papírů je jejich uložení emitentem ve prospěch prvních vlastníků do hromadné úschovy. Jak patrně, v úschově jsou tyto cenné papíry evidovány na základě hmotného substrátu, kdy zároveň imobilizované cenné papíry musejí splňovat obecné podmínky, které dopadají na existenci všech cenných papírů.⁵⁵

Na podobnost s hromadnou listinnou také narážíme při vymezování okruhu cenných papírů, které mohou být vydávány jako imobilizované. Tuto podobnost lze spatřovat především v tom, že zákon neurčuje žádné cenné papíry, které takto nemohou být upraveny, právě naopak nechává prostor pro vydání jakéhokoliv cenného papíru v této podobě. Rozdíl však lze spatřovat ve formálním omezení u vydání hromadné listiny, kdy je zákonem uložena podmínka zastupitelnosti. Tato podmínka byla v rámci imobilizovaných cenných papírů dána také za účinnosti ZCP, nicméně po účinnosti NOZ byla tato podmínka zcela odstraněna, tedy za současné právní úpravy jde jako imobilizovaný cenný papír vydat jakýkoliv cenný papír v listinné podobě.

Další podobnost s hromadnou listinou možno spatřovat v hodnotě využití imobilizovaného cenného papíru, jelikož se tento bude převážně využívat v případech, kdy na základě jeho vydání emitent ušetří určité náklady za zhotovení a manipulaci s těmito cennými papíry, a to právě uložním do hromadné úschovy, díky níž bude v případě vydání velkého množství kusů jednotlivých cenných papírů usnadněna manipulace a zároveň je také sníženo nebezpečí možného padělání těchto uschovaných listin.⁵⁶

V případě imobilizovaného cenného papíru je také možno spatřovat jistou podobnost se zaknihovanými cennými papíry. Tato podobnost je patrná z úpravy jejich evidencí, jejichž vedení je u těchto cenných papírů nezbytné. V obou případech se jedná o evidenci investičních nástrojů, kdy zaknihované cenné papíry jsou vedeny v evidenci centrální a na evidenci imobilizovaných cenných papírů se přímo vztahují pravidla samostatné evidence investičních nástrojů. Evidenci jako takovou je povinen vést schovatel imobilizovaných cenných papírů. V této evidenci je potřeba uvádět nejen samotné cenné papíry,

⁵⁵ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 33.

⁵⁶ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 112.

ale je potřeba také evidovat jejich jednotlivé majitele, v jejichž prospěch byly cenné papíry do úschovy vloženy.⁵⁷ Osobou schovatele imobilizovaných cenných papírů nemůže být jakákoliv osoba, ale pouze ta, která je oprávněna realizovat evidenci investičních nástrojů. Touto osobou je zejména centrální deponitář. Kromě něj mohou evidenci vykonávat dle ZPKT další osoby vyjmenovány v § 93 odst. 2, kterým je na základě povolení dle tohoto zákona tato činnost umožněna.

Na základě emisních podmínek imobilizovaných cenných papírů můžeme rozlišovat jejich dva druhy. Pro oba tyto druhy je zásadní, že na základě emisních podmínek může emitent určit, zda bude schovatel oprávněn vydat cenný papír jeho majiteli z úschovy či nikoliv. Emitent má dále možnost vydání těchto cenných papírů z úschovy podmínit splněním jisté okolnosti. Tedy v návaznosti na ustanovení § 2413 NOZ⁵⁸ můžeme konstatovat, že prvním druhem imobilizovaného cenného papíru je ten, u něhož bude jeho majiteli umožněno tento převzít z úschovy. Logicky v druhém případě tato možnost převzetí cenného papíru z úschovy jeho majiteli poskytnuta nebude.⁵⁹ Zákon poté výslovně zamezuje vydání imobilizovaných akcií na majitele právě akcionářům.⁶⁰

Kromě vedení evidence bychom jistou podobnost se zaknihovanými cennými papíry mohli spatřovat také ve skutečnosti, že budeme-li pohlížet na imobilizovaný cenný papír, u něhož nebude jeho emitentem vlastníkovi poskytnuta možnost jeho vydání, bude se tento cenný papír posléze svým charakterem jevit jako zaknihovanému cennému papíru dosti blízký. Tato podobnost mezi těmito cennými papíry je také patrná ze zákona, kdy tento stanovuje, že v případě imobilizovaných cenných papírů, u nichž nebude možno jejich vydání z úschovy, se přiměřeně použijí ustanovení o zaknihovaných cenných papírech.⁶¹

Na závěr je, s ohledem na výše uvedené, možno o imobilizovaném cenném papíru říci, že se sice jedná o listinný cenný papír, ale při jeho bližším zkoumání zjišťujeme, že v jistých aspektech a za jistých okolností spíše působí

⁵⁷ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 33.

⁵⁸ „Vlastník uschovaného cenného papíru má právo požadovat, aby mu byl cenný papír vydán jen za podmínek stanovených v emisních podmínkách cenného papíru.“

⁵⁹ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 34.

⁶⁰ Ust. § 93a odst. 6 ZPKT

⁶¹ Ust. § 2414 NOZ

jako dematerializovaný cenný papír, konkrétně právě v případech nemožnosti jeho vydání z úschovy majiteli. S trochou nadsázky o tomto cenném papíru můžeme říci, že se v jeho případě jedná o jakýsi hybrid mezi tradičním listinným cenným papírem a cenným papírem zaknihovaným.

2.3 Zaknihovaný cenný papír

2.3.1 Obecně k zaknihované podobě

To, co mají listinný cenný papír a zaknihovaný cenný papír společné, je to, že v obou těchto podobách je inkorporováno subjektivní právo prostřednictvím písemného projevu vůle. Samotné provedení této inkorporace se již v obou případech liší, kdy největší rozdíl je možno spatřovat v rozdílnosti nosiče této informace, přičemž v případě zaknihovaného cenného papíru dochází k zaznamenání tohoto písemného projevu vůle do dematerializovaného substrátu, jehož podobou bývá zpravidla elektronická evidence na základě jistého počítačového systému.

Důležité je si uvědomit, že tato samotná evidence je zpravidla spojena s určitým hmatatelným základem, jímž bývá nejčastěji magnetický pevný disk či zařízení fungující na podobném principu, které jsou reálným nosičem těchto informací, do nichž jsou tyto zaznamenávány a ukládány, ovšem cenné papíry tímto způsobem zaknihované se nikdy nemohou dostat v této podobě do dispozice jejich vlastníka. Je tedy nemyslitelným, aby určitá osoba, jíž náleží vlastnické právo k určitému zaknihovanému cennému papíru, byla zároveň spoluvlastníkem tohoto mechanického úložiště sloužícímu k vedení evidence, a to byť jeho jediné drobné součástky.⁶² Z tohoto také vyplývá význam konstitutivního charakteru záznamů v evidencích zaknihovaných cenných papírů, přičemž se tento projevuje jistým specifickým způsobem inkorporace. Tento záznam do evidence je totiž de facto samotným cenným papírem, jež zároveň reprezentuje konkrétní písemný projev vůle, kdy v samotném záznamu je i jednoznačně určen majitel konkrétního cenného papíru.⁶³

⁶² PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 83.

⁶³ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 126.

V této práci jsem se již několikrát zmínil o pojmu dematerializace cenného papíru, jehož podstata tkví v tom, že hmotný nosič písemného projevu vůle není považován za jeden z pojmových znaků cenných papírů v této podobě. Nyní je potřeba však odpovědět na otázku s dematerializací úzce související, a to: „Proč se k zaknihování cenných papírů, a zároveň k odklonění se tak od klasického pojetí cenného papíru, vůbec přistupovalo?“ Za touto změnou je možno spatřovat opět čistě pragmatické důvody na straně emitentů a budoucích vlastníků těchto cenných papírů, kterými tito sledovali jisté pozitivní ekonomické efekty v rámci vydávání a následné manipulace s těmito dematerializovanými cennými papíry. Tyto efekty se samozřejmě nejvíce projeví při vydání velkého počtu cenných papírů, kdy jejich zaknihováním emitent předejde vynaložení značných nákladů spojených s tiskem jednotlivých cenných papírů, přičemž s tiskem se také pojí nutnost ochrany cenných papírů před možností jejich padělání, kdy tedy jejich emitenti jsou v rámci prevence dále nuceni vynaložit nemalé náklady v souvislosti s opatřením ochranných nástrojů. Dalším pozitivem, jež s sebou vydání zaknihovaného cenného papíru nese, je jisté omezení možnosti ztráty či zničení těchto cenných papírů a v neposlední řadě také již zmiňovaná snadnější manipulace např. v rámci převodů cenných papírů.

Podoba zaknihovaného cenného papíru se však nezačala používat ze dne na den, ale je u ní možno sledovat jistý historický vývoj, jež je možno rozdělit do několika stádií.⁶⁴ Tento vývoj, leč poměrně zjednodušený, ale pro účely této práce zcela dostačující, si dovolím nyní přiblížit.

Prvním takovým stádiem bylo přistupování vlastníkem cenného papíru k opatření, jímž měl být tento cenný papír částečně chráněn před ztrátou, zničením či paděláním, kdy majitel cenného papíru tento fyzicky předal do úschovy třetí osobě, která byla na tuto činnost zpravidla specializována. Tato osoba na sebe zároveň přejala rizika spojená právě s držbou těchto cenných papírů. Cenný papír zde ovšem stále existoval fyzicky, tedy jeho originál byl kdykoliv k dispozici u jeho schovatele, přičemž k této úschově sloužily nejčastěji např. trezory. Skutečnost, že se tento cenný papír fyzicky nacházel v tomto trezoru, však dosti omezovala ochranou funkci v úschově

⁶⁴ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 17.

sledovanou, kdy tento trezor mohl ve své funkci ochrany selhat, např. v případě živelné katastrofy či loupeže.

V reakci na výše uvedené problémy s manipulací listiny v hmotné podobě se dostáváme do dalšího stádia. V tomto stádiu se poprvé objevuje možnost využití evidence cenných papírů, kdy byly cenné papíry uloženy do úschovy nadále převáděny pouze změnou záznamu v této evidenci.

Dalším důležitým vývojovým stádiem byl počátek vkládání vydávaného cenného papírem emitentem přímo do úschovy třetí osobě, aniž by se tento cenný papír dostal fyzicky do dispozice jeho majitele. Zde možno spatřovat již zmíněnou podobnost s imobilizovaným cenným papírem.

Posledním stádiem vývoje zaknihovaného cenného papíru bylo odstranění hmotného substrátu, kdy tento byl nahrazen již pouze zápisem do evidence zaknihovaných cenných papírů, tedy tímto posledním krokem lze dematerializaci cenných papírů považovat za dokončenou.

2.3.2 Evidence zaknihovaných cenných papírů

2.3.2.1 Obecně k problematice evidence zaknihovaných cenných papírů

Na počátku této podkapitoly je nutno předestřít, že samotná otázka evidence v rámci zaknihovaných cenných papírů je natolik široká, že s ohledem na účel této práce nebude možno věnovat se každému aspektu této problematiky, ale zacíleno bude především na nejvýznamnější otázky pojící se právě s evidencí zaknihovaných cenných papírů.

Obecně lze evidenci zaknihovaných cenných papírů v rámci platného českého práva označit jako vícečláňkovou a decentralizovanou, a to vzhledem k tomu, že v praxi vede evidenci k totožné emisi cenných papírů více subjektů. Stejně tak toto tvrzení platí pro evidenci všech zaknihovaných cenných papírů na území České republiky, kterážto je také zpravidla vedena více než jedním subjektem. K tomuto se však postupně pokusím vyjádřit a uvést podstatné informace níže.

2.3.2.2 Základní modely evidencí zaknihovaných cenných papírů

Jak již samotný název zaknihovaný cenný papír napovídá, samotná podstata tkví právě v jeho zaknihování, kdy toto můžeme v rámci právní teorie rozlišit na několik typů nelišících se v podstatě zaknihování, ale samotným jeho provedením. Tato diferenciací je možná s ohledem na několik

posuzovaných hledisek, z nichž patrně nejvíce významná bude otázka oprávněnosti k vedení konkrétní evidence, případně zda-li těchto oprávněných může vedle sebe působit více.⁶⁵ Obecně lze říci, že je možno tyto evidence členit na tři druhy, kdy každý tento jednotlivý druh evidence se může vyskytovat ve více provedeních.

Za první druh lze označit jednočlánekovou decentralizovanou evidenci cenných papírů vedenou jedinou osobou. V tomto případě lze hovořit o původním, nejspíše i nejjednodušším, způsobu zaknihování cenných papírů. Osobou, jež tuto evidenci vede, bývá zpravidla emitent, případně určitý specializovaný subjekt, jehož úkolem je emisi cenných papírů realizovat právě za emitenta. Evidence je tedy realizována pouze na základě jednoho článku zaknihování, který je představován majitelem cenného papíru a vedoucím evidence. Decentralizací je v tomto případě myšlena možnost, kdy na konkrétním území může vést tuto evidenci více osob, přičemž zde nepůsobí žádný subjekt vykonávající centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů. V tomto případě se bude jednat o tzv. decentralizaci pravou.⁶⁶ Decentralizace se tedy v tomto případě nerealizuje ve stupni emise, jelikož evidence o této bývá vedena jedinou osobou.

Za celosvětově nejrozšířenější druh zaknihování je považována vícečláneková decentralizovaná evidence cenných papírů. Od prvního druhu se odlišuje svou rozšířeností v počtu článků, tedy se dá označit také za složitější svou konstrukcí a lze ji realizovat více možnými způsoby. Oproti předchozímu druhu tedy do uspořádání vztahů vstupuje další článek, kterým je zpravidla specializovaný subjekt orientovaný na problematiku cenných papírů. Tento specialista je veden v evidenci emitenta cenných papírů jako jejich vlastník, kterýžto následně získané cenné papíry prodává třetím osobám a v rámci těchto obchodních transakcí vede svou vlastní evidenci cenných papírů. Ovšem není výjimkou, že při tomto druhu zaknihování bývají v evidenci emitenta zaznamenáni, vedle specialisty, také řadoví majitelé cenných papírů vydaných tímto emitentem, kteří zpravidla již žádnou další vlastní evidenci nevedou.⁶⁷

Jako poslední ze tří možných druhů zaknihování je nutno zmínit jednočlánekovou centralizovanou evidenci. V tomto systému evidenci všech

⁶⁵ DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 90.

⁶⁶ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 140.

⁶⁷ DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 92-93.

zaknihovaných cenných papírů vykonává pouze jeden centralizovaný subjekt, jenž tuto vykonává přímo ve prospěch majitelů cenných papírů. V praxi se může vyskytnout situace, kdy vedle tohoto centralizovaného subjektu bude působit ještě jiná osoba, která evidenci pro majitele cenného papíru povede, nicméně z povahy věci půjde jen o evidenci účetní, která do samotné evidence zaknihovaných cenných papírů zasahovat nebude.⁶⁸

2.3.2.3 Centrální evidence zaknihovaných cenných papírů a evidence investičních nástrojů

O evidencích, v nichž se vede zaknihovaný cenný papír, zde chápán jako investiční nástroj, můžeme říci, že je možno v rámci platného práva na našem území rozlišovat dva jejich typy. Prvním z nich je centrální evidence zaknihovaných cenných papírů, jako druhý typ je poté označována samostatná evidence investičních nástrojů.⁶⁹

Zpravidla většího využití se bude dostávat právě centrální evidenci cenných papírů, což je v podstatě pouze následným jevem u právní úpravy obsažené v samotném ZPKT, kdy tento zákon stanovuje, že je centrální evidence zaknihovaných cenných papírů, tedy s přihlédnutím k jistým výjimkám, evidencí všech zaknihovaných cenných papírů, u nichž došlo k emisi dle českého práva. Za již zmiňované výjimky je následně možno označit zaknihované cenné papíry kolektivního investování, tyto jsou tedy vedeny v samostatné evidenci, dále pak zaknihované cenné papíry evidovány u ČNB.

Je zřejmé, že ať již centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, tak i samostatnou evidenci investičních nástrojů, musí vést a tuto vykonávat určitý subjekt. U obou zmiňovaných tuto funkci vykonává vždy centrální depozitář a vedle něj alternativně další subjekty k tomuto oprávněné. V případě centrální evidence zaknihovaných cenných papírů se jedná o subjekty oprávněny k vedení evidence navazující na centrální evidenci, tyto subjekty jsou taxativně uvedeny v ZPKT.⁷⁰ Dále v případě samostatné evidence investičních nástrojů touto funkcí mohou být pověřeny subjekty, jejichž výčet je uveden rovněž taxativně, a to na základě uděleného povolení, případně též

⁶⁸ PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. s. 146.

⁶⁹ Ust. § 92 a § 93 ZPKT

⁷⁰ Ust § 92 odst. 3 ZPKT

subjekty od centrálního depozitáře odlišnými mohou být vedeny taktéž evidence na samostatnou evidenci navazující.⁷¹ Právní úpravu centrálního depozitáře je možno nalézt v ustanoveních ZPKT, obecně lze o tomto subjektu však říci, že na území České republiky je tímto Centrální depozitář cenných papírů, jež existuje ve formě akciové společnosti, kdy tento podléhá přímému dohledu ČNB. Centrální depozitář cenných papírů na našem území působí formálně již od roku 2004, ovšem fakticky tuto funkci převzal od Střediska cenných papírů, jemuž byl tento úkol svěřen v předchozím období, s poměrně značným časovým odstupem.⁷²

Co se centralizace, resp. decentralizace, týče, lze konstatovat, že centralizovaný systém záznamů centrálního depozitáře či evidence na centrální evidenci navazující je představován centrální evidencí zaknihovaných cenných papírů. Naopak jako decentralizovanou je nutno označit právě samostatnou evidenci investičních nástrojů, a to právě s ohledem i na jiné subjekty, jež mohou, na základě rozsahu jim uděleného povolení, figurovat vedle centrálního depozitáře.⁷³

S případem centrální evidence cenných papírů právní teorie spojuje pojem účastnický princip, na jehož základě je tato evidence de facto řízena.⁷⁴ Tento princip ve své podstatě vychází ze skutečnosti, že jedinými, kteří mají oprávnění zadat příkaz k zápisu či změně informace v této evidenci uvedené, jsou účastníci centrálního depozitáře. Teprve na základě tohoto příkazu může centrální depozitář fakticky provést následnou změnu v centrální evidenci. Okruh těchto účastníků centrálního depozitáře je opět upraven ZPKT, jako jejich příklad zde možno uvést obchodníky s cennými papíry, banky a investiční společnosti.⁷⁵ Výjimku z tohoto principu představuje smlouva o vedení evidence emise, uzavřená mezi emitentem a centrálním depozitářem.

Již jsem zmiňoval, že pouze zaknihované cenné papíry kolektivního investování, jsou jako jediné zaknihované cenné papíry zapsány v samostatné evidenci investičních nástrojů. V tomto konkrétním případě zaknihování cenných papírů, v rámci evidence investičních nástrojů, můžeme mluvit jako

⁷¹ Ust. § 93 odst. 2 a 3 ZPKT

⁷² PAULY, Jan. Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry. *Právník*, 2005, 144(8), s. 867.

⁷³ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 89.

⁷⁴ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 32.

⁷⁵ Ust. § 109 ZPKT

o jediném s konstitutivním charakterem, a to s ohledem na charakter ostatních investičních nástrojů do této evidence zanesených, jelikož v jejich případě se jedná pouze o charakter deklaratorní, jehož úkolem je osvědčit skutečnost, která se již odehrála před provedením tohoto zápisu.⁷⁶ Mezi ostatní investiční nástroje je možno zařadit listinné investiční nástroje v úschově, jisté zahraniční investiční nástroje a konečně investiční nástroje, jejichž povaha toto umožňuje. Pravděpodobně se bude jednat o příklad investičního nástroje, jehož povaha toto neumožňuje, právě v případě zaknihovaného cenného papíru zaneseného v centrální evidenci všech zaknihovaných cenných papírů, a to s ohledem na stanovené výjimky s touto evidencí spojené.⁷⁷

2.3.2.4 Pojem majetkový účet v návaznosti na evidenci zaknihovaných cenných papírů

Ve spojitosti s evidencí zaknihovaných cenných papírů v rámci investičních nástrojů je nutno zmínit existenci majetkových účtů, na nichž se evidence samotná uskutečňuje. V teorii se uvádí dva druhy těchto účtů, přičemž první je účet vlastníka a druhým je účet zákazníka.

Pro prvně uvedený druh účtu je typické, že je veden na jméno vlastníka zaknihovaných cenných papírů v něm zanesených. Tedy můžeme říci, že se na něm nacházejí zaknihované cenné papíry osoby, pro niž byl tento účet zřízen. S tímto účtem je svázaná také existence právní domněnky, jež stanovuje, že majitelem zaknihovaných cenných papírů evidovaných na účtu vlastníka je majitel tohoto účtu, tedy ta osoba, pro kterou je tento účet veden.

V případě, kdy vlastník evidovaného zaknihovaného cenného papíru tento svěří třetí osobě, kdy tato osoba tedy nelze být za vlastníka považována a zároveň tato osoba v této evidenci sama nemůže ani zaknihované cenné papíry upravovat, se jedná o druhý druh těchto účtů, tedy o účet zákazníka. Podmínkou založení tohoto účtu třetím osobám je skutečnost, že tyto osoby povedou o zaknihovaných cenných papírech, obsažených v předmětné evidenci, navazující evidenci pro vlastníky těchto cenných papírů. Samotný zákaznický účet je možno považovat z pohledu platného práva na našem území za poměrně nový jev, jelikož založení účtu zákazníka v době, kdy centrální

⁷⁶ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 33.

⁷⁷ MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 66.

evidenci ještě vykonávalo Středisko cenných papírů, bylo nemožné. Dalo by se říci, že pouze možnost založení účtu pro vlastníka, byla jistou překážkou především s ohledem na mezinárodní obchod, kdy neexistence účtu pro prostředníka značně omezovala možné zahraniční investory, tedy by se dalo tvrdit, že absence tohoto druhu účtu měla obecně nepříznivý ekonomický dopad.⁷⁸

V případě faktického založení účtu zákazníka je možno mluvit v rámci centrální evidence zaknihovaných cenných papírů o tzv. dvoustupňovém systému.⁷⁹ V návaznosti na tento systém je vhodné podotknout, že investiční nástroje evidované v obou druzích majetkových účtů jsou zároveň evidovány jak v prvním stupni evidence, tak i v evidenci navazující. Ovšem toto neplatí za všech okolností. Výjimkou je například nemožnost zřízovat zákaznické účty v navazující evidenci. Toto omezení se však nevztahuje na případy týkající se samostatné evidence zřízené pro konkrétní zahraniční subjekty.⁸⁰ Jak patrně, evidenci na evidenci zaknihovaných cenných papírů navazující je možno zřízovat pouze na účtu vlastníka a teprve posléze může dojít k situaci, kdy jsou zaknihované cenné papíry zaevidovány na konkrétním účtu zákazníků. Toto dvoustupňové uspořádání tedy pozitivně ovlivňuje investory, kdy jsou jejich zájmy, v případě možného úpadku např. investiční společnosti držící na zákaznickém účtu cenné papíry tohoto investora, tímto způsobem chráněny, jelikož se budou tito investoři následně moci domáhat vydání cenných papírů, a to na základě skutečnosti, že rozhodující nebude pro jejich vydání zákaznický účet prostředníka, ale právě účet vlastníka, jehož majitel je zároveň považován i za majitele zaknihovaných cenných papírů v něm evidovaných.⁸¹

Jak jsem v této práci již uvedl, evidence zaknihovaných cenných papírů jsou svou povahou konstitutivní. Z jednotlivých ustanovení NOZ, věnujícím se právní úpravě zaknihovaných cenných papírů, je zřejmé, že samotné vydání zaknihovaných cenných papírů nastává právě zápisem do evidence, jenž je ve své podstatě jistý záznam v rámci určitého majetkového účtu.⁸² Na nutnost

⁷⁸ MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 66.

⁷⁹ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 30.

⁸⁰ MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 74.

⁸¹ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 30.

⁸² Ust. § 525 odst. 1 NOZ

záznamu v příslušné evidenci se také váže samotný převod zaknihovaného cenného papíru, resp. investičního nástroje, ke kterému dochází změnou zápisu v evidenci, tedy dojde k zanesení investičního nástroje na účet vlastníka, případně zákazníka. Možno tedy dovodit, že převod zaknihovaného cenného papíru, stejně tak jako jeho vznik, se bude v návaznosti na změnu majitele vyznačovat svou konstitutivní povahou.⁸³

V návaznosti na samotné vydání zaknihovaných cenných papírů je nutno zmínit, že dle ustanovení ZPKT je nezbytné pro účely evidence všech zaknihovaných cenných papírů, aby tyto byly uváděny v rámci emise jako celku, je tedy v celku nasnadě, že zanést do evidence lze pouze celou emisi zaknihovaných cenných papírů. Vedení evidence, do nichž byla zanesena emise jako jeden celek, vykonává již zmiňovaný centrální depozitář, který je touto úlohou smluvně pověřen právě emitentem cenných papírů. Co se údajů do evidence zanesených týče, je potřeba především uvést informace týkající se v ní zaknihovaných cenných papírů a informace o samotném emitentovi.⁸⁴

Výše uvedený konstitutivní charakter cenného papíru však není možno brát vždy jako samozřejmý, jedná se spíše o pravidlo, z něhož vybočuje několik výjimek. Jako jednu z nich bychom mohli označit přechod vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru na třetí osobu. S možností tohoto přechodu právo samozřejmě počítá, nicméně k tomuto dochází mimosmluvní cestou, kdy tato skutečnost nejprve nastane a až posléze je zanesena do evidence zaknihovaných cenných papírů. Tento zápis tedy nemá již konstitutivní povahu, ale naopak spíše deklaruje skutečnost, která nastala ještě před jeho uskutečněním. Jako klasický příklad je možno v tomto případě uvést přechod vlastnictví na základě pozůstalosti. Jako další příklad těchto výjimek, ovšem s jistými výhradami, možno uvést chyby při zanášení údajů do evidence, na jejichž základě nedojde k úplnému či správnému zaznamenání dané emise.⁸⁵ Dojde-li, zaviněním těchto pochybení v jednotlivých evidencích, k rozkolu mezi výpisem z vlastnického účtu a zaknihovanou celou emisí obsahující údaje o konkrétním cenném papíru v účtu zaneseném, má přednost v posouzení správného stavu právě záznam v evidenci emise jako celku.⁸⁶

⁸³ Ust. § 96 ZPKT

⁸⁴ Ust. § 111 ZPKT

⁸⁵ DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, s. 92-99.

⁸⁶ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1258.

Krom těchto dvou typů účtů existuje ještě typ třetí, který však není v tomto dvoustupňovém systému zohledněn, poněvadž se jedná o účet spíše technického charakteru. Tento technický účet je tedy odlišný od účtu vlastníka a zákazníka. Užití tohoto druhu účtu se pojí s přeměnou cenných papírů ze zaknihovaných cenných papírů na cenné papíry, případně obráceně. Pokud vlastník cenných papírů tyto neodevzdá jejich emitentovi do určitého předem stanoveného data, tento je nemůže přeměnit do jiné podoby, tedy je nutné je od zbytku již vrácené emise určené k přeměně oddělit. K tomuto dochází zapsáním na technický účet, jehož vlastníkem bude emitent, ale cenné papíry budou fakticky ve vlastnictví původních majitelů, jež svou povinnost k odevzdání nesplnili ve stanovené lhůtě. Pokud ani následně nedojde k nápravě, u cenných papírů zanesených na technickém účtu dojde k prohlášení jejich neplatnosti. V případě přeměny listinného cenného papíru na zaknihovaný budou neodevzdané cenné papíry zaevidovány také na technickém účtu, nicméně zde se z nich stanou cenné papíry zaknihované, přestože tyto cenné papíry zpravidla reálně existují v podobě listiny.⁸⁷ Tato specifická přeměna se děje na základě zákona.

2.3.3 Transformace jednotlivých podob cenných papírů

V praxi vydání určité emise cenných papírů v jedné podobě neznamena, že tyto následně nemohou být transformovány do podoby druhé, kdy o transformaci rozhoduje emitent cenných papírů. Za současného stavu, tedy za účinnosti NOZ, však není možné hovořit o přeměně mezi podobami cenných papírů, ale jeví se správné užití termínů přeměny zaknihovaného cenného papíru na cenný papír a přeměny cenného papíru na zaknihovaný cenný papír. Tato terminologická změna se ale fakticky na principu přeměny nijak neprojevila.

Rozhodne-li se tedy emitent pro změnu podoby cenného papíru na zaknihovaný cenný papír, je povinen toto své rozhodnutí zveřejnit. K tomuto dochází prostřednictvím Obchodního věstníku. Emitent má dále povinnost své rozhodnutí uveřejnit taktéž takovým způsobem, který umožňuje dálkový přístup k této informaci, toto se děje nejčastěji formou zveřejnění na jeho webových stránkách. Emitent je dále povinen tímto způsobem oznámit

⁸⁷ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, s. 1273.

informaci týkající se samotné lhůty, kterou poskytne vlastníkům cenných papírů pro jejich odevzdání k přeměně. O této lhůtě zákon stanovuje, že musí činit nejméně 2 a nejvíce 6 měsíců ode dne zveřejnění rozhodnutí o přeměně.⁸⁸ Nesplní-li vlastník svou povinnost ve stanovené lhůtě, je povinen toto učinit ve lhůtě dodatečné, která mu byla poskytnuta ze strany emitenta společně s poučením, že neodevzdá-li vlastník cenný papír ani ve stanovené lhůtě, bude tento prohlášen za neplatný. Neodevzdaný cenný papír bude následně emitentem prodán třetí osobě ve formě zaknihovaného cenného papíru, v návaznosti na již zmíněný technický účet, kdy tedy zaknihovaný cenný papír nahrazuje původní. Tímto byly popsány negativní důsledky dopadající na vlastníka cenného papíru při jeho neodevzdání k transformaci. Naopak včasné odevzdání či odevzdání v proto určené dodatečné lhůtě s sebou pro tohoto vlastníka nese účinek pozitivní, kdy se od odevzdání cenných papírů odvíjí také vlastníkův nárok na výplatu výnosu z cenného papíru. Výplata tohoto výnosu je při jeho včasné neodevzdání nemožná, ovšem je potřeba si uvědomit, že samo právo vlastníka na výnos v tomto případě nezaniká, ale je pouze nedospělé, kdy právo dospěje právě až ve chvíli odevzdání tohoto cenného papíru. Dle mého názoru tímto zákonem stanoveným postupem má být docíleno k jistému podnícení majitelů cenných papírů ke spolupráci během procesu jejich přeměny.

Speciální povinnost v rámci uveřejnění informací o přeměně je zákonem uložena emitentovi, jež podléhá povinnosti zřídit také evidenci jednotlivých majitelů cenných papírů. Předmětem této povinnosti je přímé vyrozumění osob v této evidenci vedených, což se děje prostřednictvím oznámení odeslanému na adresy vlastníků v této evidenci uvedených. Tato speciální povinnost je spojena se seznamem vlastníků dluhopisů, seznamem akcionářů a seznamem podílníků podílových listů.⁸⁹

Vlastník cenného papíru má, krom povinnosti cenný papír za účelem přeměny odevzdat ve stanovené lhůtě, povinnost v případě přeměny z cenného papíru na zaknihovaný cenný papír společně s jeho odevzdáním uvést emitentovi číslo majetkového účtu, v jeho prospěch má být následně vydaný zaknihovaný cenný papír zaevidován. Pokud toto vlastník cenného papíru

⁸⁸ Ust. § 529 NOZ

⁸⁹ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1264.

neučiní, je mu poskytnuta minimálně dvouměsíční lhůta k nápravě. Tato lhůta přitom představuje zároveň dostatek času pro zřízení tohoto majetkového účtu v případě vlastníka cenného papíru, který těchto účtů zatím nevyužíval, tedy ani žádným nedisponuje.⁹⁰ Nesplní-li vlastník tohoto odevzdaného cenného papíru povinnost uvést číslo majetkového účtu ani v dodatečně stanovené lhůtě, nastane situace, kdy má emitent dle zákona právo tomuto vlastníkovi za jím odevzdaný cenný papír vyplatit spravedlivou cenu, po jejímž uhrazení přechází tento cenný papír do vlastnictví emitenta.

Zde se však setkáváme s jistou mezerou v právu, jelikož jak jsem již uvedl, emitent má pouze právo využít tohoto možného řešení nežádoucí situace vzniklé neuvedením účtu vlastníkem, nikoliv však povinnost takto učinit. Jak patrně, zákonné řešení této situace není úplně rozvinuto a dokončeno, což může způsobovat jisté komplikace s ohledem na možnou nejistotu v postupu při takto nastalé situaci. Dle mého názoru se tedy jedná o stav nežádoucí, který by měl být zákonodárcem pokud možno co nejdříve napraven, a to právě s ohledem na nejistotu řešení v případě nutnosti uvedení majetkových účtů, resp. nápravě jejich neuvedení.

Pokud tedy byl cenný papír odevzdán emitentovi a zároveň mu byl oznámen i účet, na který má být nově vydaný zaknihovaný cenný papír zapsán, dojde k zaevidování tohoto cenného papíru do centrální evidence, a to právě na výše zmíněný účet. Toto zaevidování provádí na žádost emitenta centrální depozitář. Odevzdané cenné papíry tedy jejich nahrazením prostřednictvím zápisu do centrální evidence podléhají samotné transformaci, kdy se ve chvíli uskutečnění tohoto zápisu přemění z cenného papíru na zaknihovaný cenný papír. Postup tohoto zaevidování by se tedy měl podobat samotnému vydávání zaknihovaných cenných papírů.

2.3.4 Vliv nového občanského zákoníku na zaknihovaný cenný papír

V návaznosti na již zmíněnou legální definici můžeme konstatovat, že se NOZ, myšleno jeho obecný dopad na cenné papíry, nejvýznamněji projevil právě v problematice zaknihovaného cenného papíru. Do účinnosti NOZ na našem území právo rozlišovalo právě dvě podoby, o kterých jsem se již zmínil výše, tedy listinou a zaknihovanou podobu cenného papíru. Toto

⁹⁰ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1266.

rozdělení cenných papírů tedy již po účinnosti NOZ není možno realizovat, a to v návaznosti na legální definici cenného papíru.⁹¹ Z této definice je zřejmé, že zaknihované cenné papíry nelze již zahrnout pod pojem cenného papíru. Dle mého názoru by se tedy dalo hovořit o zaknihovaných cenných papírech jako o cenným papírům podobných nástrojích.

I navzdory vyjmutí této podoby cenných papírů z jejich obecného rámce je s tímto pojmem v současné právní úpravě cenných papírů i nadále pracováno, kdy je dokonce definován slovy: „*Je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír.*“⁹² Z takového vymezení pojmu zaknihovaný cenný papír je možno odvodit jeho jednotlivé zákonné znaky. V návaznosti na uvedené ustanovení NOZ jimi jsou zápis v příslušné evidenci a možnost převedení pouze změnou zápisu v této evidenci. Je jasné, že pojmové znaky z této definice odvozené není možno ztotožnit s pojmovými znaky plynoucími z legální definice cenných papírů, tedy se v případě zaknihovaného cenného papíru o cenný papír jako takový skutečně jednat nemůže.

Nutno poznamenat, že s vyřazením zaknihovaných cenných papírů ze skupiny cenných papírů dle zákona, nedošlo současně také ke změně v terminologii vztahující se právě na zaknihované cenné papíry, kdy toto ponechání pojmu zaknihovaný cenný papír zákonodárce odůvodnil tím, že tento pojem je rozšířen v řadě odlišných právních předpisů, který by díky této terminologické změně musely být také přepracovány. Tyto následné změny se však jeví v právním smyslu jako nedůležité, tedy byl pojem zaknihovaný cenný papír zachován.⁹³

I v případě zaknihovaných cenných papírů současná právní úprava v rámci možnosti vydání cenných papírů v této podobě upouští od podmínky zastupitelnosti, tedy stejně tak jako v případě hromadných listin a imobilizovaných cenných papírů. Za jedinou zmínku, kterou zákon uvádí v návaznosti na zastupitelnost cenných papírů, lze považovat to, že pouze cenné papíry vydány shodným emitentem a z nichž plynou totožná práva je

⁹¹ Ust. § 514 NOZ

⁹² Ust. § 525 odst. 1 NOZ

⁹³ Důvodová zpráva k § 525 NOZ

možno považovat za zastupitelné zaknihované cenné papíry.⁹⁴ Z tohoto je možno vyvodit, že teoreticky lze v podobě zaknihovaného cenného papíru vydat v podstatě jakýkoliv cenný papír. Toto však neznamená, že vydání každého cenného papíru v této podobě bude také vhodné. Lze konstatovat, že v praxi jsou nejvíce v zaknihované podobě vydávány akcie a dluhopisy, a to až na sporadické výjimky, jelikož ne pro každý cenný papír je volba dematerializované podoby nejšťastnější, tedy by emitování v této podobě mohlo způsobit více škody než užitku. Tato dematerializace také dále naráží na překážky ze strany jednotlivých zákonných úprav jmenovitě označených cenných papírů. V tomto ohledu možno uvést směnku, o které ZSŠ uvádí, že se jedná o listinný cenný papír, tedy listina je jejím pojmovým znakem, který nemůže být nahrazen.⁹⁵

Konečně zákon v případě zaknihovaných cenných papírů stanovuje, že pro zaknihované cenné papíry je možno použít na základě analogie ustanovení upravující cenné papíry, s ohledem k odpovídající přiměřenosti tohoto užití, dále pak toto užití nesmí být vyloučeno právní normou či jejich samotnou povahou.⁹⁶ O vyloučení užití analogie půjde v případech, u kterých jsou zaknihované cenné papíry konkrétně upravovány ve speciálním právním předpise. Jako příklad, kdy přiměřené užití obecné právní úpravy v případě zaknihovaných cenných papírů je možno aplikovat, si dovolím uvést např. ustanovení upravující nepojmenované cenné papíry.⁹⁷ Dle mého názoru se, tedy v případě užití analogie, současná úprava zaknihovaných cenných papírů od původní nikterak neliší.

V případě transformace zaknihovaného cenného papíru zpět do listinné podoby je možno obdobně použít postupy a zásady, které se vztahují na přeměnu cenného papíru na cenný papír zaknihovaný.

I v tomto případě tedy musí ze strany emitenta dojít ke zveřejnění a uveřejnění informace o chystané změně podoby cenného papíru. Krom tohoto však své rozhodnutí musí oznámit také osobě vedoucí evidenci zaknihovaných cenných papírů, přičemž se jedná o centrálního depozitáře či osobu vedoucí samostatnou evidenci zaknihovaných cenných papírů. Na základě tohoto

⁹⁴ VÍTEK, Jindřich. Právní úprava cenných papírů v novém občanském zákoníku. *Obchodní právo*, 2012, 21(12), s. 430. ISSN 1210-8278.

⁹⁵ Ust. § 75 ZSŠ.

⁹⁶ Ust. § 525 odst. 2 NOZ

⁹⁷ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1251.

oznámení osoba vedoucí evidence následně vyhotoví výpis z centrální a případné navazující evidence, který je předán emitentovi. S tímto předáním se dle ustanovení NOZ pojí také počátek zákazu vlastníků cenných papírů, podléhající změně podoby, s těmito jakýmkoliv způsobem disponovat, jelikož je vedoucímu evidence i samotným vlastníkům znemožněno provádět během tohoto procesu jakékoliv záznamy do evidence, přičemž tento zákaz trvá až do okamžiku zrušení celé emise.⁹⁸

Po vyhotovení výpisu následuje samotné zrušení evidence zaknihovaných cenných papírů, které musí proběhnout nejpozději do měsíce od uskutečnění výpisu evidence, avšak ke zrušení nesmí nikdy dojít před vyhotovením samotného výpisu. Za okamžik ukončení existence cenného papíru jako zaknihovaného je považován den, ve kterém dojde ze strany centrálního deponitáře ke zrušení evidence, kdy k tomuto dochází zpravidla v den určený emitentem. V takto určený den dochází také ke zrušení evidence majitelem účtu zákazníků, na což musí dále navazovat také zrušení navazujících evidencí.

Takto přeměněný cenný papír tedy může být nejdříve vydán v konkrétní den, přičemž se s tímto dnem zároveň pojí vznik práva vlastníka cenného papíru na jeho odevzdání. Vlastníci takto přeměněných cenných papírů se o možnosti jejich převzetí musejí dozvědět prostřednictvím výzvy jim zasláné emitentem, ve které jsou na tento den upozorněni. Nedojde-li k převzetí ze strany vlastníka ani v dodatečné lhůtě mu pro to emitentem určené, dojde ze strany emitenta k zcizení cenného papíru a jeho vlastníkovi je následně vyplacena, po odečtení nákladů s prodejem spojených, jeho odkupní cena.⁹⁹

O ustanoveních NOZ dotýkajících se přeměny podoby cenných papírů je tedy na základě výše uvedeného možno říci, že problematika přeměny podob je v nich upravena, až na jisté právní mezery, poměrně určitě a jasně. Dále je z tohoto možno vyvozovat, že leč došlo k vytěsnění zaknihovaných cenných papírů ze skupiny cenných papírů jako takových, tak stále zaujímají v našem právním řádu, s ohledem na narůstající význam dematerializace cenných papírů, významné postavení.

⁹⁸ Ust. § 536 a 537 NOZ

⁹⁹ Ust. § 538 - 543 NOZ

3. Další zásadní otázky spjaté s cennými papíry

3.1 Význam cenných papírů

Jak jsem již uvedl v první kapitole, na cenné papíry je kladen důraz přinejmenším ve dvou oblastech, kterými jsou právo a ekonomie. S tím se pojí také chápání možného užití cenných papírů, tedy jejich samotný význam v jednotlivých oblastech.

Zde nutno opět podotknout, že samotný význam cenných papírů v právu a ekonomii spolu souvisí, a to vzhledem ke skutečnosti, že kladné i negativní jevy spojené s užitím v jedné sféře se následně mohou projevit i ve sféře druhé. V tomto ohledu si dovoluji uvést příklad. Uvažujme situaci, za které je právním řádem upraven postup vydání cenných papírů. Bude-li tento zákonodárcem upraven, např. bude zjednodušen, tak se toto zjednodušení v právu zpravidla projeví taktéž v hospodářské oblasti, a to např. nižšími náklady spojenými s vydáním cenných papírů, případně umožněním efektivnějšího obchodu s cennými papíry.

Co se týče konkrétního významu určitého cenného papíru, je tento zpravidla závislý na subjektivních právech do tohoto cenného papíru inkorporovaných. Tedy lze vyvodit, že význam cenných papírů bude odvislý od konkrétně zvoleného typu cenného papíru. Nežádá se v odborných textech můžeme setkat s jevem, pro který je typické, že dochází k jakémusi zobecnění v rámci chápání významu v případě užití jednotlivých druhů cenných papírů. Toto zobecnění se může projevit u jednotlivých cenných papírů rozdílně, kdy na některé může být aplikováno poměrně ve velké míře, na jiné částečně a na některé aplikovat nelze vůbec. Tímto zobecněním je cíleno na zjednodušení orientace v možném významu práv inkorporovaných do jednotlivých druhů cenných papírů, tedy je možno tvrdit, že i přes nemožnost užití zobecnění ve všech případech, je toto jistým přínosem.¹⁰⁰

V ekonomické sféře je možno spatřovat význam cenných papírů hned v několika oblastech. Jako první je možno uvést možnost užití cenného papíru jako nástroje sloužícího v oblasti investiční. Zde cenný papír slouží jako prostředek přesunu kapitálu od subjektů mající zájem své uvolněné finanční prostředky zhodnotit, k subjektům u nichž je pravděpodobnost dosažení tohoto

¹⁰⁰ DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. s. 22.

záměru pravděpodobnější. Tedy v případě dosažení jistého zisku, je tento následně částečně přerozdělen mezi subjekty, jež poskytly potřebný kapitál. V tomto ohledu lze říci, že největšího významu v oblasti investic dosahují akcie a dluhopisy, jejichž prostřednictvím je kapitál mezi výše uvedenými subjekty přesouván. Pro tyto dva druhy cenných papírů je typické, že jsou zpravidla vydávány ve velkém počtu kusů, kdy každý tento kus má poměrně nízkou nominální hodnotu. Tímto je docíleno stavu, který je výhodný jak pro subjekty kapitál poskytující, tak pro subjekty, které se snaží tyto poskytnuté finanční prostředky zhodnotit. Obecně lze investice považovat za důležitý aspekt ovlivňující ekonomiku jako celek.¹⁰¹

S nízkou nominální hodnotou akcií a dluhopisů je spojena také možnost investorů neinvestovat pouze do jednoho investičního nástroje. Tím případný investor může snížit možná investiční rizika, kdy při možném neúspěchu by nenásledovala ztráta veškerého uvolněného kapitálu, ale pouze jeho části.¹⁰² Cenné papíry jsou tedy dále významné právě ve smyslu tzv. diverzifikaci případného rizika, což opět napomáhá zdravému chodu ekonomiky, a to vzhledem k větším jistotám případných investorů.

Význam cenných papírů je možno v ekonomice dále spatřovat v případě usnadnění obchodu se samotným zbožím v podobě movitých věcí, což se děje např. na základě konosamentu. Případný prodejce tedy nemusí přímo disponovat s předmětem obchodu, ale postačí, když kupujícímu předá tento cenný papír, kterému bude na jeho základě zboží předáno samotným přepravcem.¹⁰³ Toto urychlení obchodu, na základě cenných papírů, má tedy opět nezanedbatelný význam v rámci hospodářské činnosti.

Budeme-li hovořit o významu cenných papírů v právu, bude potřeba zmínit především tři následující funkce cenných papírů. Za první je možno označit skutečnost, že na základě cenných papírů dochází k zjednodušení přechodu práv v nich obsažených. Tedy převede-li majitel cenného papíru samotný cenný papír, a to v podobě hmotné i zaknihované, dojde zároveň

¹⁰¹ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 21.

¹⁰² MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Ekopress, 2011. s. 33.

¹⁰³ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 23.

i k přechodu práv v tomto substrátu obsažených. Jedná se tedy o poměrně významné zjednodušení a především urychlení převodu konkrétních práv.¹⁰⁴

Jako další právně významnou je možno označit úlohu legitimační. Jak je již z názvu této funkce patrné, v tomto případě cenné papíry zaujímají úlohu jakéhosi dokladu, jehož předložením je možno dokázat, že jeho majiteli skutečně svědčí výkon práv s ním spojených. Samotná legitimace cenných papírů se však liší v návaznosti na jejich konkrétní formu. V případě cenných papírů na doručitele tedy k výkonu práv v nich obsažených postačí, aby tyto byly předloženy za účelem výkonu práv bez dalšího. Tímto je tedy ulehčena situace pro osobu, jež by měla na základě předloženého cenného papíru plnit, přičemž tato osoba, resp. dlužník, nemusí ověřovat pravost nároku předkladatele jiným způsobem, ale samotné předložení cenného papíru je dostačující k jeho prokázání. O poznání složitější legitimační proces se však pojí s cennými papíry na řad. V tomto případě totiž nepostačuje pouhé předložení cenného papíru, ale s tímto je také nutno doložit i nepřetržitou řadu indosamentů. Za situace, kdy tedy nebude doručitel cenného papíru jeho posledním indosatářem v řadě, nemůže ani požadovat plnění na základě takto předloženého cenného papíru. Obecně lze říci, že osoby, jež mají povinnost na základě předloženého cenného papíru plnit či jinak umožnit výkon práv do něj inkorporovaných, nenesou povinnost ověření legitimace předkladatele, tedy oprávněnosti jeho nároku. Tato povinnost nastává pouze v případě, kdy se jedná o cenné papíry na jméno.¹⁰⁵

S legitimační úlohou cenných papírů úzce souvisí úloha liberační. Její význam totiž tkví v tom, že posiluje právní jistotu dlužníka, jelikož krom usnadnění ověření nároku věřitele vůči dlužníkovi také posiluje samotné dlužníkové postavení, kdy jej chrání před negativními následky v případech, kdy by došlo k plnění neoprávněné osobě.¹⁰⁶

Již jsem uvedl, že význam jednotlivých úloh cenných papírů není možno nalézt v každém případě, ale odvíjí se od jednotlivých druhů cenných papírů. Tak např. ekonomický význam cenných papírů se nejčastěji projevuje v případě akcií a dluhopisů. Co se týče právně významných úloh cenných papírů, tak v případě cenných papírů na doručitele je význam úloh legitimace

¹⁰⁴ DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. s. 22.

¹⁰⁵ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 24.

¹⁰⁶ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 24.

a liberace odlišný od případu, kdy by se jednalo o cenné papíry na řad, případně zaknihované.¹⁰⁷

3.2 Obecně k problematice emitování cenných papírů a jejich emisím

Ve spojitosti s cennými papíry je dále nutno zmínit samotný proces vzniku cenných papírů, který se obecně nazývá vydávání, též emitování. Cílem tohoto procesu je vydání cenného papíru, přičemž vydání samotné je považováno za vznik existence cenných papírů, resp. i práv do nich inkorporovaných. Vydáním tedy dochází ke sloučení práv a povinností s jejich nosičem. Toto se děje na základě písemného projevu vůle, jehož prostřednictvím k inkorporaci dochází. S vydáním se však pojí nejen vznik cenného papíru jako takový, ale i jeho vznik v právním smyslu. Při vymezení procesu emitování cenného papíru je také nutno zmínit pojem emise, který se sice se samotným počátkem existence pojí, nicméně není možno emisi zaměňovat právě za počátek existence cenného papíru v právním smyslu.¹⁰⁸

S problematikou vydávání cenných papírů je spojena řada otázek, kterou je potřeba zodpovědět, aby bylo možno tento proces zcela pochopit. Jako první důležitou otázku je možno označit tu, jež hledá odpověď na to, koho je možno označit za vlastníka vydaného cenného papíru. Odpověď lze nalézt prostřednictvím několika teorií, z nichž v popředí stojí tzv. teorie vlastnická. Na základě této teorie lze říci, že za osobu oprávněnou k nabytí práv a povinností plynoucích z cenného papíru, je možno považovat tu, jež nabyla vlastnické právo k nosiči inkorporovaných subjektivních práv, tedy k listině v právním smyslu. Jak patrně, práva vtělená do cenného papíru jsou zcela závislá na samotném právu k listině představující cenný papír.¹⁰⁹

Další otázkou, kterou je potřeba se zabývat, je chvíle, kdy dojde k vydání cenného papíru. V tomto ohledu je nutno si uvědomit, že práva a povinnosti z cenných papírů je možno uplatňovat až v návaznosti na jistou právní skutečnost. Za tuto skutečnost je obecně považován projev vůle, který zakládá, mění či ruší právní vztahy v návaznosti na jednotlivé právní normy.

¹⁰⁷ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, s. 1212.

¹⁰⁸ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 53.

¹⁰⁹ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 44.

V tomto ohledu je pro účel této práce nejvýznamnější právní jednání, jakožto jedna z těchto právních skutečností. Právní jednání je možno v rámci vzniku práv a povinností z cenných papírů posuzovat na základě dvou obecných teorií, lišící se od sebe svým předmětem, kterým může být jednostrannost či dvoustrannost jednání.¹¹⁰

S ohledem na stáří těchto teorií bych si dovolil nejprve zmínit tzv. teorii kreační. Tato vývojově starší teorie je orientována na jednostranné právní úkony, které v rámci vzniku práv a povinností plynoucích z cenných papírů považuje za stěžejní. V tomto případě cenný papír tedy vzniká jednostranným úkonem, jež je představován zhotovením písemného projevu vůle, jež nevyžaduje přijetí druhou stranou. S neexistencí nutnosti přijetí se však pojí negativní skutečnost, kdy práva a povinnosti z cenných papírů vznikají nezávisle na vědomí oprávněného subjektu, tedy jej staví do nevýhodné pozice, jelikož vznik práv a povinností tímto způsobem narušuje jeho právní jistotu. Jako další podstatnou nevýhodu této teorie můžeme uvést příklad, kdy je takto vydaný cenný papír odcizen a závazek dlužníka tedy může vzniknout neúmyslně.¹¹¹ Nevýhod spojených s touto teorií lze odhalit vícero, tedy je v současné době považována za nevyhovující.

Další, historický mladší, je tzv. teorie smluvní. Tato teorie naopak klade důraz na význam dvoustranného právního jednání, za nějž je považována smlouva o převodu. K uzavření této smlouvy dochází předáním cenného papíru emitentem prvnímu nabyvateli. Předání se tedy děje s vědomím nabyvatele, což je výhodou s ohledem na první teorii, nicméně i u této teorie se vyskytují nedostatky. Takovýmto nežádoucím jevem je např. nejasnost, zda k vydání cenného papíru touto cestou dojde i ve chvíli, kdy je smlouva prohlášena za neplatnou, ale nabyvatel cenný papír nabyl v dobré víře.¹¹²

V návaznosti na nedostatky kreační a smluvní teorie je potřeba zmínit další, kterou je tzv. teorie domnělého práva. Na tuto teorie je v současné době kladen největší důraz, jelikož odstraňuje výše uvedené nedostatky. Právní jistota nabyvatele cenného papíru je na základě této teorie chráněna, jelikož je emitent při vydání cenného papíru vázán svým podpisem na listině. Tímto

¹¹⁰ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 54.

¹¹¹ PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. s. 46.

¹¹² DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. s. 41.

podpisem, jímž emitent ve své podstatě zapříčinil vznik cenného papíru, je založena právní domněnka, že emitentem podepsaná listina skutečně zakládá práva a povinnosti z cenného papíru, tedy takovýto cenný papír je považován za náležitě emitovaný.¹¹³ O posledně zmíněné teorii je tedy možno tvrdit, v návaznosti na odstranění předešlých nedostatků, že je jednoznačným přínosem v rámci problematiky cenných papírů, a to právě upevněním právní jistoty a odstraněním dosud neupravených otázek spojených s neplatností smluv o převodu práv.

Jak jsem již uvedl, je potřeba od sebe striktně rozlišovat pojmy vydávání a emise cenných papírů, jelikož jsou tyto nezřídka zaměňovány i přesto, že jsou v právním řádu České republiky od sebe rozlišeny. Pojem emise je upraven v NOZ a je jím myšleno datum konkrétního dne udávajícího okamžik, kdy může nastat vydání cenných papírů jejich prvním majitelům.¹¹⁴ Datum je určováno emitentem, přičemž existují výjimky, kdy je tento den první možné emise určen ve speciálních předpisech pojmenovaných druhů cenných papírů. Jednotlivé kusy cenných papírů jsou vydávány v tomto datu společně, dochází tak k jejich vydání jako souboru dané emise. Emise tedy s vydáváním cenných papírů úzce souvisí, jelikož před datem emise nesmí k vydání dojít. Emitent může cenné papíry vydat nejdříve v den emise, tedy tak dojde ke splnutí data emise a vydání ve stejný den, avšak to samo nevylučuje možnost zvolení data pozdějšího, kdy vydání cenných papírů nastane ve dnech následujících po datu emise.¹¹⁵

NOZ upravuje krom pojmu emise také pojem vydání cenných papírů, který je upraven v samostatném ustanovení. Dle mého názoru rozdělení pojmů emise a vydání cenných papírů do dvou ustanovení napomáhá pochopení rozdílnosti mezi těmito pojmy, a to na rozdíl od ZCP, kde byly pojmy emise a vydání cenného papíru sloučeny v jediném ustanovení.¹¹⁶ S počátkem existence cenného papíru jako věci v právním smyslu, resp. s jeho vydáním, NOZ spojuje dvě podmínky, které musí být splněny současně. Těmito podmínkami jsou vydání cenného papíru nejdříve v den, v němž splní náležitosti určené zákonem či jiným právním předpisem, a dále okamžik,

¹¹³ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 55.

¹¹⁴ Ust. § 519 NOZ.

¹¹⁵ MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 35.

¹¹⁶ Ust. § 5 ZCP

ve kterém se cenný papír stane předepsaným způsobem majetkem prvního nabyvatele.¹¹⁷

Co se prvé podmínky týče, je možno říci, že tyto zákonem určené náležitosti jsou obsaženy ve speciálních právních předpisech upravujících jednotlivé jmenovitě pojmenované druhy cenných papírů. V těchto předpisech jsou zpravidla upraveny zákonné náležitosti formální, obsahové a ty, jež se vztahují na emitenta. Ovšem náš právní řád také počítá s nepojmenovanými druhy cenných papírů, jež takovouto speciální úpravou dotčeny nejsou. V tomto případě jsou nezbytné náležitosti uvedeny v § 515 NOZ.¹¹⁸ Samozřejmě však i v tomto případě zůstává nutnost dodržení časové podmínky, kterou je stanoveno, že vydání cenného papíru je možné nejdříve v den data emise.

Jako druhou podmiňující skutečnost pro počátek existence cenného papíru jako věci v právním smyslu zákon stanovuje, že musí dojít k převedení cenného papíru do majetkové sféry jeho prvního nabyvatele, a to konkrétně stanoveným způsobem. Zpravidla je takovýmto převedením myšleno předání cenného papíru, vyjma případů, kdy se emitent s prvním nabyvatelem cenného papíru smluvně nedohodnou na jiném způsobu převodu.¹¹⁹

Samotná existence cenných papírů je tedy fixována na dvě výše uvedené podmínky, přičemž pouze kumulativním splněním obou dochází dle zákona k platnému vydání cenných papírů.

Závěrem této části pojednávající o problematice vydávání cenných papírů si dovolím rekapitulovat, že naše právní úprava vydávání cenných papírů, toto možno tvrdit i s ohledem na důvodovou zprávu, je odvislá od teorie domnělého práva. Obecně lze tedy říci, že v popředí stojí ochrana nabyvatele cenného papíru v dobré víře a zvýšená odpovědnost emitenta cenných papírů. Tato teorie je však ještě doplněna o podmiňující skutečnost pro vydání cenného papíru, kdy se cenný papír musí stát majetkem prvního nabyvatele stanoveným způsobem.¹²⁰

¹¹⁷ Ust. § 520 NOZ

¹¹⁸ *Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi.*

¹¹⁹ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1231.

¹²⁰ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 55.

3.3 Formy cenných papírů

Obecně je o problematice forem cenných papírů možno říci, že právní teorie užívá trojího dělení, kdy toto dělení na tři formy je také zohledněno v NOZ. Co je tedy skryto pod pojmem forma cenného papíru? Formou je myšlena vlastnost cenného papíru, na jejímž základě je možno nejen určit samotný způsob převodu cenného papíru, ale také určit osobu vlastníka cenného papíru. Určení této osoby je významné především s ohledem na potřebu stanovit, komu náleží práva z cenného papíru.¹²¹

Jako první z těchto tří forem uvedu cenný papír na doručitele, jelikož u něj, jako u jediné ze tří forem, není uváděno konkrétní jméno vlastníka, jemuž svědčí práva z cenného papíru. Toto faktické utajení osobnosti vlastníků dle mého názoru také do jisté míry usnadňuje převod těchto cenných papírů, kdy samotné převedení je možno činit na základě smlouvy neomezeně tradicí, a to bez jakéhokoliv zásahu do obsahu cenného papíru. Samotná smlouva o převodu nemusí být písemná, tedy uskutečněný převod jako takový není zpravidla možno následně zjistit. Vlastník cenného papíru na doručitele může svá práva z cenného papíru uplatnit pouhým předložením cenného papíru povinnému.¹²²

Za druhou formu cenných papírů je považován cenný papír na řad. Pro tento cenný papír je specifické to, že jeho majitel na něm musí být zaznamenán. I v případě této formy je možný převod z prvního nabyvatele na další osoby, přičemž k převodu dochází opět na základě tradice a zpravidla nejčastěji prostřednictvím smlouvy či jiného právního titulu. Ovšem krom právního titulu a tradice je převod podmíněn splněním další náležitosti, kterou je v případě cenného papíru na řad rubopis.¹²³ Jedná se o zapsání jména majitele přímo do cenného papíru, kdy k převodu dochází právě na základě doplnění jména nového majitele, přičemž k uplatnění práva z cenného papíru je potřeba doložit nepřetržitou řadu rubopisů. Z tohoto logicky plyne možnost vysledovat skrze řadu rubopisů transakční historii cenného papíru na řad.

¹²¹ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 43.

¹²² MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. s. 30.

¹²³ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 44.

Poslední formou cenných papírů je cenný papír na jméno. Jak je z názvu patrné, také pro tuto formu bude charakteristické uvedení jména majitele v samotném textu cenného papíru. Nicméně od předchozí formy se jasně odlišuje nemožností převodu cenného papíru prostřednictvím rubopisu, kdy v tomto případě se převod může uskutečnit pouze na základě cese, tedy postoupením pohledávky na základě písemné smlouvy.¹²⁴

3.4 Pojmenované a nepojmenované cenné papíry

Obecně můžeme říci, že se v právní teorii můžeme zpravidla setkávat s dvěma skupinami cenných papírů. Rozdílnost mezi těmito skupinami je možno spatřovat především ve skutečnosti, jak je na tyto pohlíženo právním řádem daného státu. První skupina je představována cennými papíry, jež jsou v rámci právního řádu výslovně upraveny, tuto skupinu cenných papírů nazýváme cennými papíry pojmenovanými, jež jsou též označovány jako cenné papíry nominátní. O druhé skupině je možno říci, že ji zákon výslovně neupravuje, cenné papíry v ní obsažené jsou nazývány nepojmenovanými cennými papíry, též známy jako inominátní cenné papíry. Obě tyto skupiny mají společné to, že musí splňovat určité náležitosti pro ně stanovené právními předpisy.

V jednotlivých právních řádech mohou v rámci samotné existence těchto dvou skupin nastat dvě situace. V první z nich bude právní řád upravovat pouze cenné papíry pojmenované, jejichž přesný výčet bude zákonem taxativně stanoven. Tímto jejich vypočtením dojde ve své podstatě k nemožnosti vzniku cenných papírů, se kterými nebude platné právo počítat. Naopak pro druhou situaci je výstižné to, že právní řád jmenovitě upraví jistý okruh cenných papírů, nicméně krom tohoto okruhu stanoví, že v případě splnění určitých obecných podmínek, nic nebude bránit tomu, aby se v rámci určitého právního řádu začali vyskytovat další druhy cenných papírů, se kterými zákon doposud nepočítal.

Dle mého názoru každá z výše uvedených situací s sebou nese jistá pozitiva i negativa. V případě existence pouze taxativně uvedených pojmenovaných cenných papírů dochází k posilování právních jistot v rámci

¹²⁴ KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. s. 44.

takového uzavřeného okruhu cenných papírů, nicméně tento stav může vést až k jisté "zkostratělosti" tohoto uzavřeného systému, kdy již není tento následně schopen plnit veškeré potřebné právně či ekonomicky významné funkce cenných papírů, tedy může docházet k negativnímu efektu např. v hospodářské oblasti. V situaci, kdy vedle sebe budou v rámci jednoho právního řádu moci existovat pojmenované i nepojmenované cenné papíry, bude sice možno využít potenciální reflexivity tohoto systému, ale k tomuto bude docházet naopak na úkor právních jistot a přehlednosti v rámci zákonné úpravy cenných papírů.

Na našem území byla situace v rámci nominálních a inominálních cenných papírů před přijetím NOZ poměrně komplikovaná, jelikož původně vymezený taxativní výčet cenných papírů byl novelizací ZCP sice odstraněn, ovšem tato novelizace nikterak neupravovala možnost, v jejímž rámci by bylo možno vydávat nepojmenované cenné papíry. ZCP tedy počítal s otevřeným výčtem pojmenovaných cenných papírů, ale ve svých obecných ustanoveních v podstatě nepřipouštěl existenci inominálních cenných papírů. Toto si dovolím tvrdit s ohledem na ustanovení § 4 ZCP, ve kterém bylo stanoveno, že náležitosti cenných papírů jsou určeny pouze zákonem či jiným právním předpisem. Další problém užití nepojmenovaných cenných papírů byl spatřován v ustanovení §5 ZCP.¹²⁵ Jinými slovy, pokud neexistovala úprava cenných papírů v zákoně či jiném právním předpisu, resp. tyto nestanovovaly náležitosti cenných papírů, nemohlo se dle uvedených ustanovení o cenný papír jednat a nemohlo dojít ani k jeho vydání. Obecně lze říci, že se v chápání možnosti vydání nepojmenovaných cenných papírů za účinnosti ZCP veřejná odbornost rozcházela. Jako jedno z možných chápání této problematiky si dovolím uvést stanovisko ČNB zabývající se tímto problémem, ve kterém je uvedeno, že se s ohledem na odstranění taxativního výčtu cenných papírů jedná pouze o technickou chybu, kdy zákonodárce opomněl přizpůsobit úpravě výčtu cenných papírů také ustanovení §4 a §5 ZCP. Dále byla v tomto stanovisku vyslovena nutnost užití ustanovení §1 před ustanovením §4 a §5 ZCP, které již bylo odrazem novelizace ZCP a s možností uznání nepojmenovaných cenných papírů tak počítalo.¹²⁶

¹²⁵ „Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje všechny náležitosti pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem stanovené a kdy se v souladu se zákonem stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.“

¹²⁶ Stanovisko ČNB, s. 2

Po přijetí NOZ se situace v rámci pojmenovaných a nepojmenovaných cenných papírů podstatně změnila, a to s ohledem na ustanovení § 515 NOZ¹²⁷, ve kterém je výslovně stanovena možnost vydání nepojmenovaných cenných papírů. Toto ustanovení tedy poskytuje emitentovi možnost vydání cenného papíru, který nebude naplňovat náležitosti žádného z pojmenovaných cenných papírů. Rozhodne-li se pro vydání takového cenného papíru, musí však dodržet podmínku stanovující, že právo do tohoto cenného papíru inkorporované bude v listině určeno alespoň prostřednictvím odkazu na emisní podmínky. Další podmiňující skutečnost pro vydání inominátního cenného papíru je uvedení údaje o emitentovi v listině samotné. Tímto údajem je myšlena jednoznačná identifikace emitenta, jež by měla předcházet případným záměnám v jednotlivých subjektech, tedy použití termínu "údaj" se mi v tomto případě jeví jako poměrně zavádějící a nedostatečně explicitní. Jako příhodnější by se v tomto případě dal použít termín "jednoznačná identifikace emitenta".¹²⁸

Obecně lze říci, že ať již nominátní, tak inominátní cenné papíry dle ustanovení § 515 NOZ, musí splňovat obecné náležitosti v návaznosti na legální definici cenných papírů, kterou jsem zmiňoval již dříve. Tedy je možno shrnout, že jedinými omezeními, při vydávání nepojmenovaných cenných papírů, jsou určení inkorporovaných práv do cenného papíru, uvedení údajů o emitentovi v listině a dodržení obecných náležitostí vztahujících se na všechny cenné papíry žádný nevyjímaje.

Na závěr této podkapitoly si dovoluji říci, že se mi současná právní úprava pojmenovaných a nepojmenovaných cenných papírů jeví jako zdařilá, a to i přes výtky některých autorů, že takovouto liberalizací úpravy nepojmenovaných cenných papírů může docházet k obcházení jednotlivých ustanoveních o cenných papírech pojmenovaných. Zdařilost spatřuji právě v kombinaci demonstrativního výčtu cenných papírů, jež slouží jako základní vymezení jednotlivých druhů cenných papírů, s případnou možností emitenta reagovat na aktuální ekonomické potřeby prostřednictvím vytvoření a vydání

¹²⁷ „Nevydal-li emitent cenný papír jako druh s náležitostmi zvlášť upravenými zákonem, musí listina určit alespoň odkazem na emisní podmínky právo, které je s cenným papírem spojeno a údaj o emitentovi.“

¹²⁸ PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 1218.

cenných papírů, které doposud zákonem nebyly upraveny, a to bez ohledu na skutečnost, v jaké míře bude tato možnost v budoucnu využívána.

ZÁVĚR

Přestože pojem cenných papírů spadá do pole působnosti nejednoho vědního oboru a v současné době je alespoň obecné povědomí o něm rozšířeno mezi širokou veřejností, vymezení tohoto pojmu není zcela jednoduché, přičemž samotná jeho definice je jevem, alespoň dle mého názoru, raritním. Domnívám se, že roztržitost v chápání tohoto pojmu v právních řádech jednotlivých států je hlavní překážkou pro formulování jednotné globální definice či alespoň částečného vymezení společných základních znaků, jež je za účelem obecného vymezení nutno neopomenout. I přes tuto nejednotnost je však možno poměrně jasně určit, v jakých případech se o cenný papír jedná a kdy nikoliv. Tohoto lze dosáhnout postupným rozborem pojmu cenných papírů, přičemž postupným zodpovědním dílčích otázek s tímto pojmem se pojících je možno také naleznout samotnou podstatu významu cenných papírů.

V návaznosti na určení pojmu cenných papírů lze také říci, že velmi záleží na samotném přístupu k této problematice. Tímto mám na mysli skutečnost, kdy jeden přístup považuje za cenný papír pouze cenný papír v listinné podobě, tedy je nutností existence hmotného substrátu, do něž jsou následovně inkorporována subjektivní práva, přičemž přístup druhý za cenné papíry zpravidla považuje jak cenné papíry v listinné podobě, tak i cenné papíry dematerializované, tedy ty bez hmotného podkladu, jež existují na základě písemného projevu vůle zaznamenaném v konkrétní evidenci.

Zde je nutno podotknout, že cenným papírem nejsou veškeré listiny v právním smyslu. Od listinných cenných papírů je nutno odlišovat listiny, jejichž úkolem je pouze deklarovat konkrétní skutečnost, kdy se jedná o deklaratorní listiny. Stejně tak se od cenných papírů liší listiny legitimační, jež pouze napomáhají k usnadnění pozice jejich držitele při prokazování jistého nároku. V případě listin, jež zapříčiňují vznik určitých práv a povinností se již k cenným papírům blížíme, nicméně ani v případě těchto listin nemůže dojít ke splnutí s pojmem cenný papír, jelikož práva vzniklá na základě těchto listin již dále existují na této listině nezávisle, jinými slovy tedy nesdílejí osud listiny.

V případě zaknihovaných cenných papírů výše uvedený problém záměny listin v právním smyslu s cenných papírů nevzniká, a to s ohledem na podobu těchto cenných papírů, kterážto je nehmotná. Tyto cenné papíry

tedy nejsou spjaty s hmotným substrátem, nicméně i tyto potřebují ke své existenci určitý subjekt, jímž je v případě zaknihovaných cenných papírů příslušná evidence. Zaknihované cenné papíry jsou s existencí této evidence spojeny stejně, jako listinné cenné papíry se svou listinou, tedy jak zničením listiny, tak i evidence, dochází ke zničení samotného cenného papíru. Tyto dvě podoby cenných papírů dále také pojí skutečnost, že pro obě je podstatný písemný projev vůle, na jehož základě vznikají, kdy tento je zaznamenáván do listiny, případně do příslušné evidence.

V návaznosti na listinnou podobu cenného papíru je potřeba zmínit pojem hromadné listiny a imobilizovaného cenného papíru. I přesto, že se v obou těchto případech stále jedná o cenné papíry listinné, svou povahou se zcela zřetelně blíží charakteru zaknihovaného cenného papíru. Podstatou hromadné listiny je nahrazení většího počtu jednotlivých kusů cenných papírů jedinou listinou. V případě imobilizovaného cenného papíru dochází během jeho vydání k jeho předání přímo do úschovy ve prospěch jeho prvního nabyvatele, tedy nedochází k jeho přímému předání do rukou jeho vlastníka.

Jak jsem již uvedl, pro existenci zaknihovaného cenného papíru není významná skutečnost existence hmotného substrátu a k inkorporaci práv dochází prostřednictvím písemného projevu vůle přímo učiněným do evidence zaknihovaných cenných papírů. Právní teorií jsou rozlišovány tři modely těchto evidencí, přičemž současná právní úprava je nejvíce podobná modelu vícečlánekové decentralizované evidence. O tomto modelu je možno říci, že oproti ostatním se jedná o model více složitý, s čímž se pojí také větší nákladnost při spravování evidence. Zaknihované cenné papíry jsou standardně vedeny v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů, jež je spravována centrálním depozitářem, ovšem není vyloučeno, že některé cenné papíry mohou být rovněž vedeny v samostatné evidenci investičních nástrojů. S těmito evidencemi jsou spojeny účty, na nichž jsou konkrétní cenné papíry vedeny. Jedná se o dva základní, kterými jsou účet vlastnický a účet zákaznický, přičemž krom těchto dvou se nezdá vyskytovat též účet technický, který slouží především pro potřeby přeměny cenných papírů. Samotná přeměna cenných papírů může být uskutečňována jak z listinné podoby na zaknihovanou, tak i obráceně, přičemž se nejedná o proces zcela jednoduchý, jelikož je tento tvořen vícero fázemi.

S ohledem na význam inkorporace subjektivních práv prostřednictvím písemného projevu vůle v rámci cenných papírů se osobně nemůžu ztotožnit s názorem, že v případě zaknihovaných cenných papírů se o cenné papíry nejedná, a to i přes odchylné stanovisko, jež v této otázce zaujímá NOZ v ustanovení § 514, tedy v legální definici cenných papírů, kdy tato definice striktně stanovuje, že za cenný papír je možno považovat pouze listinu, přičemž právo do této listiny inkorporované není bez této možno uplatnit ani převést.

Co se legální definice cenných papírů jako takové týče, nedá se zákonodárci vytknout, že by touto nedocílil zamezení případných pochyb v rámci vymezení pojmu cenných papírů, kdy definici považují jako poměrně explicitní. Ovšem zde opět musím vytknout jisté nedostatky, jež se s touto definicí pojí. Pominu-li můj již vyslovený nesouhlas týkající se oddělení zaknihovaných cenných papírů od cenných papírů, jako další problematický jev, vzniklý v návaznosti na takovému vymezení cenných papírů, spatřuji v určitých případech skutečnost, kdy je možno práva z cenných papírů uplatnit či převést i bez předložení samotné listiny, což alespoň na mě působí v návaznosti na vyřazení zaknihovaných cenných papírů ze skupiny cenných papírů poněkud nešťastně. Nutno však podotknout, že naopak jako velký přínos rekodifikace spatřuji, v návaznosti na problematiku cenných papírů, možnost vydávání nepojmenovaných cenných papírů, kdy na základě této poměrně liberální novinky mají emitenti cenných papírů možnost se v rámci vydávání nových cenných papírů přizpůsobit aktuálním potřebám, ať již svým, tak souvisejícím se situací na trhu.

Vzhledem k dosavadní poměrně krátké účinnosti rekodifikace soukromého práva, je dle mého názoru poměrně nemožné hodnotit její celkový přínos v rámci problematiky cenných papírů, jelikož toto bude možno učinit až po uplynutí delšího časového intervalu. Již jsem vyjádřil svůj názor, že zavedení legální definice v této podobě nepovažuji jako krok správným směrem, a to vzhledem k narůstajícímu významu zaknihovaných cenných papírů, přičemž fenomén dematerializace není možno spatřovat jako jev pouze regionální, ale k tomuto jevu dochází v menší či větší míře celosvětově. Domnívám se tedy, že s odstupem času bude vhodné přínos současné definice cenných papírů hodnotit nejen v rámci našeho území a našeho právního řádu, ale také v rámci nastupující etapy harmonizace jednotlivých právních řádů.

RESUMÉ

The term of security is important part of economics and law but both these scientific branch focus on different meaning of this term. In economics point of view is on the first place commercial function of securities, at the same time for law is relevant their legal regulation, which include necessity to create general definition. Origin of worldwide definition is quite difficult because globally exist various definitions in different legal systems and only little agreement on what the true value of security should be. For this thesis is forefront legal regulation of securities since these dissertation is law-theoretical aimed.

The dissertation is split to three main chapters which everyone should describe specific theoretical issues. First one discuss about general term of securities which include their historical process, basic determination of securities in law and new legal regulation of securities in Czech Republic. Second chapter deal with form of securities. This issue is very important because of mentioned new legal regulation. In the case of form, new civil code recognize securities just as deed. Nevertheless book-entered securities are separated from general group of securities and their are regard as different kind of article. The author of this dissertation hold different opinion, in his mind is separation of book-entered securities the step wrong way because this kind of securities is on rise in these age. The last chapter is concentrate in origin of securities and their different classes.

Generally is this dissertation focus on general term of securities and issues connected with their form but also takes new civil code into consideration, in the process pursues first legal definition of securities in the Czech Republic.

SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ

Literatura:

- BENEŠ, Václav; MUSÍLEK, Petr. *Cenné papíry a burzy*. Praha : Vysoká škola ekonomická, 1991. 90 s. ISBN 80-853-4101-8.
- DĚDIČ, Jan. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. 546 s. ISBN 80-7175-084-0.
- DĚDIČ, Jan; PAULY, Jan. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, 220 s. ISBN 80- 85431-98-X.
- GERLOCH, Aleš. *Teorie práva*. 4., upr. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2007. 343 s. ISBN 978-80-7380-023-9.
- GRAEBER, David. *Dluh. Prvních 5000 let*. Brno: BizBooks, 2012. 416 s. ISBN 978-80-265-0044-5.
- JÁNOŠÍKOVÁ, Petra; MRKÝVKA, Petr. *Finanční a daňové právo*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 525 s. ISBN 978-80-7380155-7.
- KNAPP, Vladimír. *Teorie práva*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 1995. 247 s. ISBN 80-7179-028-1.
- KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009. 447 s. ISBN 978-80-7179-454-7.
- KOTÁSEK, Josef; PIHERA, Vlastimil. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 242 s. ISBN 978-80-7400-515-2.
- MAREK, Radan; JEŽEK, Václav. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku: komentář*. Praha: C.H. Beck, 2013. 431 s. ISBN 978-80-7400-466-7.
- MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- PAULY, Jan. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek I (§514 - 544)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. 1736 s. ISBN 978-80-7478-370-8.
- PAULY, Jan. *Základní teoretické otázky cenných papírů*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2009. 194 s. ISBN 978-80-7399-650-5.
- PŘIBYL, Zdeněk. *Základy práva cenných papírů I*. Praha: Vodnář, 1995. 92 s. ISBN 80-85255-68-5.

- REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2. přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.

Odborné články:

- KOTÁSEK, Jan. Cenný papír v §514 NObčZ - správná definice v nesprávném kontextu? *Obchodněprávní revue*, 2013, 5(9) s. 257. ISSN 1803-6554.
- PAVLÍČEK, Antonín. Chegue neb bankovní poukázka. *Právník*, 1884, s. 5.
- PAULY, Jan. Jak (ne)mají být napříště zaknihovány cenné papíry. *Právník*, 2005, 144(8), s. 867. ISSN 0231-6625.
- VÍTEK, Jindřich. Cenné papíry na jméno v novém občanském zákoníku. *Obchodní právo*, 2013, 22(12), s. 438. ISSN 1210-8278.
- VÍTEK, Jindřich. Právní úprava cenných papírů v novém občanském zákoníku. *Obchodní právo*, 2012, 21(12), s. 430. ISSN 1210-8278.

Elektronické zdroje:

- KUDRNA, Aleš. Světové burzy - Amsterdamská burza. Klub investorů. o.s. [online]. 11.12.2012 [cit. 16.3.2015]. Dostupné z:
<http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1440-svetove-burzy-amsterodamska-burza>

Právní předpisy:

- Nový občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb.
- Občanský soudní řád, zákon č. 99/1963 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- Občanský zákoník, zákon č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- Obchodní zákoník, zákon č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- Zákon o cenných papírech, zákon č. 591/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- Zákon o obchodních společnostech a družstvech, zákon č. 90/2012 Sb.
- Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 256/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- Zákon směnečný a šekový, zákon č. 191/1950 Sb., ve znění pozdějších předpisů

- Zákon o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech, zákon č. 307/2000 Sb., ve znění pozdějších předpisů