

JEDNOTLIVÉ DRUHY CENNÝCH PAPÍRŮ

VARIOUS KINDS OF SECURITIES

LIBOR KYNCL

Právnická fakulta, Masarykova univerzita

Abstrakt

Cílem tohoto článku je rozebrat jednotlivé druhy cenných papírů a jejich právní regulaci, jak je zavedena v českém právu na začátku 21. století. Autor vezme v úvahu zákonnou úpravu cenných papírů v oblasti práva kapitálových trhů a související regulaci z oblasti práva cenných papírů.

Klíčová slova

cenné papíry, akcie, kapitálový trh, investiční instrumenty, instrumenty finančního trhu

Abstract

The aim of this article is to analyze various kinds of securities and their legal regulation as it is present in the Czech Law at the beginning of 21st century. The author will take into account the regulation of securities in the area of Capital Market Law and connected regulation in the area of Securities Law.

Key words

securities, share, capital market, investment instrument, financial market instruments

Úvod

Cenné papíry lze dělit z několika různých pohledů. Jednotlivé kategorie dělení mají právním řádem stanovená pojmenování, která nelze zaměňovat, protože každé dělení nazírá na cenné papíry z kompletně jiného úhlu pohledu. Cílem tohoto příspěvku je zanalyzovat různé kategorizace cenných papírů a upozornit na rozdíly mezi různými pojmy, jako například cenné papíry v obecném slova smyslu, cenné papíry ve smyslu speciálních zákonů, investičních nástrojů a nástrojů finančního trhu. Autor bude brát v úvahu několik různých způsobů rozdělení, jak je zná současné české právo a přihlédně i k teoretickým poznatkům v této oblasti. Kromě účinných právních předpisů bude pracovat i s odbornou literaturou a elektronickými prameny, které zpracuje za použití odborných metod a systematického výkladu.

Jak definovat cenné papíry?

Dědič cenné papíry vymezuje v jejich obecnějším slova smyslu, kdy k nim řadí jakékoli

dokumenty, které dokládají vznik nějakého práva, jsou nutné k uplatnění nějakého práva případně jsou základem a integrální součástí (materií) některého práva.¹ Cenné papíry v tomto širším slova smyslu mohou zahrnovat i dokumenty, jako jsou například společenské smlouvy, jmenování, smlouvy o dílo a podobně.

Užší skupinou cenných papírů jsou cenné papíry pojaté způsobem, jak vystupují na kapitálovém trhu, tedy cenné papíry v užším slova smyslu. Zde se jedná již jen o cenné papíry inkorporující do sebe určité právo nebo práva a poskytující možnost jeho držitelů nebo majitelů tato práva užívat a požívat případně s nimi disponovat.

Jak lze nahlédnout níže, ve světle soudobé praxe se již vůbec nemusí jednat o dokumenty v listinné podobě, ale může jít i o datové záznamy tato práva obsahující jiným způsobem – pak se jedná o zaknihovanou podobu.

V ČR neexistuje všeobecná legální definice cenného papíru uvedená v zákoně. Existují definice partikulární použitelné pro jednotlivé zákony – konkrétně jde o partikulární legální definici v devizovém zákoně pouze pro účely tohoto zákona, která cenné papíry pojímá jako *listiny nebo je nahrazující zápisy, s nimiž je spojeno právo účasti na majetku nebo právo na peněžní plnění*.² Jak lze usoudit z této definice, počítá již s cennými papíry zaknihované podoby, které bychom zde podřadili pod zápisy nahrazující listiny.

Teoretickoprávní definice cenného papíru jej nahlíží jako objekt mající čtyři znaky – cenný papír je listina (1) o právu (2), se kterou je toto právo těsně spjata (3) a toto právo je soukromoprávní majetkové právo (4). Tato definice by ale nezahrnovala zaknihované cenné papíry tvořené položkami v centrální evidenci Střediska cenných papírů³ nebo centrálního depozitáře. Tento definiční nedostatek lze vyřešit nahrazením „listiny“ termínem „nosič“, po jehož použití by již definice zahrnovala jak listinné, tak i zaknihované cenné papíry.⁴

1 Viz Dědič, J. In Dědič, J., Pauly, J.: *Cenné papíry*, Praha: PROSPEKTRUM, 1994, 220 s., ISBN 80-85431-98-X, s. 17.

2 Srovnej § 1 písm. e) zákona č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

3 Středisko cenných papírů dočasně zajišťuje centrální evidenci cenných papírů v zaknihované podobě pro české kapitálové trhy po dobu, kdy ještě není v provozu centrální depozitář (jeho založení nyní připravuje společnost UNIVYC, a.s., protože stále panují nejasnosti s oceněním existujících záznamů o zaknihovaných cenných papírech uchovávaných ve Středisku cenných papírů pro účely jejich převodu).

4 K této definici více v Víték, J. In Kotásek, J. et al.: *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*, Praha, C. H. Beck, 2005, 728 s., ISBN 80-7179-855-X, s. 19 – 20.

Účinný zákon o cenných papírech poskytuje demonstrativní výčet druhů cenných papírů (pro jeho uvození je užito slovo zejména). Z toho vyplývá, že i další instituty mohou být cennými papíry – dle Dědiče cennými papíry mohou být i jiné druhy, pokud splňují teoretickou definici cenného papíru.⁵ Musí však být vydány na základě ustanovení právního řádu. V současnosti účinné české právo rozeznává následující druhy:

- *Akcie,*
- *Zatímní listy,*
- *Poukázky na akcie,*
- *Podílové listy,*
- *Dluhopisy,*
- *Investiční kupóny,*
- *Kupóny,*
- *Opční listy,*
- *Směnky,*
- *Šeky,*
- *Náložné listy,*
- *Skladištní listy,*
- *Zemědělské skladní listy.*⁶

Cenné papíry versus investiční nástroje versus instrumenty finančního trhu

Je důležité zdůraznit rozdíl mezi cennými papíry a investičními nástroji, který nemusí být na první pohled zjevný. Cenné papíry jsou v českém právu delší dobu existující institut, který nalezneme již v zákoně č. 67/1875 ř. z., jenž se týče organizace burs. Naproti tomu investiční nástroje byly do českého právního prostředí zavedeny až v rámci harmonizace s právem Evropského společenství zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.⁷ Primárně tedy pojem investičních nástrojů nalezneme ve směrnici Evropského společenství, odkud byl transponován do českých zákonů.

Jako další příbuzný pojem Kotáb zavádí instrumenty finančního trhu jako „předměty

5 Viz Dědič, J. In Dědič, J., Pauly, J.: *Cenné papíry*, Praha: PROSPEKTRUM, 1994, 220 s., ISBN 80-85431-98-X, s. 20.

6 Srovnej § 1 odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

7 Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

obchodování na finančních trzích“.⁸ Tento pojem je nejobecnější a zahrnuje všechny investiční nástroje i nástroje, které nejsou investičními nástroji, ale používají se při obchodování na finančních trzích.

Zmíněné tři skupiny nástrojů je nutné striktně rozlišovat, přičemž cenné papíry jsou pojmem nejužším, instrumenty finančního trhu nejširším a na pomezí mezi nimi se nacházejí investiční nástroje.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu naproti tomu definuje investičních nástroje kompletním výčtem, tedy jedná se o investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a deriváty.⁹

Investiční cenné papíry jsou legálním výčtem dále děleny na:

- *akcie* (účastnické cenné papíry),
- *dluhopisy* (dluhové cenné papíry),
- *cenné papíry opravňující k nabytí akcií nebo dluhopisů s výjimkou platebních nástrojů,*
- *ostatní cenné papíry s výjimkou platebních nástrojů.*¹⁰

Cennými papíry kolektivního investování jsou *podílové listy podílového fondu a akcie investičního fondu.*¹¹

Deriváty, což jsou odvozené investiční nástroje představující závazek k budoucímu nákupu, prodeji či platbě daného aktiva (cenného papíru nebo nástroje peněžního trhu, tedy i peněz nebo cizí měny), jsou vymezeny jako:

a) opce na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování a nástroje peněžního trhu (opce dávají svému vlastníkovvi právo prodat či koupit aktivum v dohodnutém čase za dohodnutou cenu),

b) finanční termínové smlouvy (zejména futures, forwardy a swapy) na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování a nástroje peněžního trhu (futures zavazují učinit nebo převzít dodávku ze cenu určenou na burze veřejnou dražbou v dohodnutém

8 Citace z Kotáb, P. In Bakeš, M. et al.: *Finanční právo*, Praha: C. H. Beck, 2003, 721 s., ISBN 80-7179-667-0, s. 528.

9 Srovnej § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

10 Citace z § 3 odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

11 Citace z § 3 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

termínu, forwardy zavazují učinit nebo převzít dodávku za cenu dohodnutou při sjednání forwardu v dohodnutém termínu, swapy zavazují k vzájemným budoucím platbám v dohodnutém termínu),

c) rozdílové smlouvy a obdobné nástroje pro přenos úrokového nebo kurzového rizika,

d) nástroje umožňující přenos úvěrového rizika,

e) jiné nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity.¹²

Nástroje peněžního trhu již nejsou zákonem definovány, jejich demonstrativní výčet však poskytuje směrnice 93/22/EHS. Není podmínkou jejich existence, aby měly formu cenných papírů, i když ji mohou mít (např. státní pokladniční poukázky, tj. druh dluhopisu). Mezi nástroje peněžního trhu dále patří krátkodobé a dlouhodobé úvěry, komerční papíry, depozitní certifikáty, depozitní směnky. Běžné a kontokorentní účty u bank naopak nepatří mezi cenné papíry nepatří ani mezi investiční instrumenty, patří však mezi instrumenty finančního trhu.¹³ Repo operace často zmiňované jako instrumenty finančního trhu také nejsou cennými papíry, nástroji peněžního trhu ani investičními nástroji, při svém průběhu však mohou využívat jiné cenné papíry.¹⁴

Rozdíl mezi investičními nástroji a cennými papíry tedy tvoří krátkodobé a dlouhodobé úvěry (nástroje peněžního trhu) a deriváty, které patří mezi investiční nástroje a nepatří mezi cenné papíry. Instrumenty finančního trhu jsou proti investičním nástrojům navíc také vklady u bank a družstevních záložen, ať už se jedná o běžné účty nebo o termínované vklady.

Na investiční nástroje lze přiměřeně použít ustanovení o smlouvách o cenných papírech, pokud z povahy těchto investičních nástrojů není toto analogické použití vyloučeno. Je zjevné, že např. běžný účet nelze zapůjčit použitím smlouvy o půjčce cenných papírů.¹⁵ Investiční nástroje nepatřící mezi cenné papíry také nejsou evidovány v centrální evidenci cenných papírů, protože se jedná o soukromoprávní závazky, které byly založeny smlouvou

12 Doplněná citace z § 3 odst. 3 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

13 Srovnej Husták, Z. In Kotásek, J. et al.: *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*, Praha, C. H. Beck, 2005, 728 s., ISBN 80-7179-855-X, s. 99.

14 Srovnej Komise pro cenné papíry: *Veřejná diskuze - Stanovisko (návrh) "Repo operace z hlediska investičních služeb, kolektivního investování"* [citováno 1. května 2008]. Dostupný z: http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Verejna_diskuze/get_dms_file.do?FileId=2716.

15 Srovnej § 8a a § 16a zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

mezi stranami (např. smlouva o vedení běžného účtu) a jejich centrální evidenci nemá v tomto případě opodstatnění.

Zvláštním instrumentem finančního trhu, který není cenným papírem, je talón. Talón, který bývá začasť součástí kupónového archu, opravňuje k vydání nového kupónového archu.¹⁶

Druhy dluhopisů

Dluhopisy, které jsou samostatným druhem cenných papírů, mají v českém právu nejpodrobnější další dělení, rozeznáváme následující druhy dluhopisů:¹⁷

1. standardní dluhopisy dluhopisy nepatřící do žádného z následujících druhů, které zaručují právo na výnos a právo na splacení své nominální hodnoty,
2. prioritní dluhopisy nesoucí spolu kromě výše uvedených práv právo na přednostní úpis akcií při zvýšení základního kapitálu emitenta,
3. vyměnitelné dluhopisy s inkorporovaným právem na splacení jmenovité hodnoty dluhopisu nebo právem na výměnu dluhopisu za akcie,
4. sběrné dluhopisy patřící více majitelům s určitým podílem z celého dluhopisu, aniž je určeno pořadí jednotlivých majitelů,
5. hypoteční zástavní listy vydávané bankami, u nichž je proplacení jmenovité hodnoty dluhopisu zajištěno zástavním právem k nemovitosti, při nesplacení mohou jejich majitelé výtěžkem z prodeje daných nemovitostí uhradit své pohledávky,
6. státní dluhopisy emitované státem, jejichž poddruh státní pokladniční poukázky jsou obchodované v Systému krátkodobých dluhopisů provozovaném Českou národní bankou,¹⁸
7. komunální dluhopisy emitované obcemi nebo bankami za účelem poskytnutí úvěru obci,
8. podřízené dluhopisy vydávané akcesoricky k jiným dluhopisům.

Druhy akcií

16 Srovnej § 12 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

17 Srovnej Pihera, V. In Kotásek, J. et al.: *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*, Praha, C. H. Beck, 2005, 728 s., ISBN 80-7179-855-X, s. 447 a násl.

18 Srovnej Česká národní banka: *Systém krátkodobých dluhopisů - Česká národní banka* [citováno 1. května 2008]. Dostupný z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/skd/skd_popis.html.

Akcie kmenová s sebou nese hlasovací práva, která nemohou být omezena. Pokud není na akcii (u listinné podoby) nebo v evidenci centrálního deponitáře či Střediska cenných papírů (u zaknihované podoby) uvedeno jinak, jedná se o tento typ akcie.¹⁹

Druhým druhem akcie je akcie prioritní, která může mít omezená hlasovací práva, ale má prioritní výplatu dividend. K výplatě dividend u akcie dochází i v případě, že emitent akcie zaznamenal účetní ztrátu, narozdíl od akcií kmenových.²⁰

Dle dřívější právní úpravy byla ještě speciálně vydělována akcie zlatá, která s sebou nesla právo veta případně více hlasů než by akcie normálně obnášela. Tento druh akcie je upraven v zákoně o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. Tato úprava již není prakticky příliš používaná, protože práva spojená se zlatou akcií mohou vykonávat pouze Fond národního majetku ČR nebo Pozemkový fond ČR u jimi založených společností.²¹

Investiční kupóny

Jako investiční kupon zákon označuje cenný papír na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za kupóny. Je nepřevoditelný, pouze je způsobilý k přechodu v rámci dědictví, dále je též neumořitelný. Autor investiční kupóny pro jejich zajímavý historický význam - sloužily v 90. letech 20. století k převodům majetku státu na fyzické a právnické osoby při privatizaci. Jejich emitentem bylo Ministerstvo financí ČSFR a posléze ČR.

Byly platné po dobu 10 měsíců od data emise. Občan si zaregistroval kupónovou knížku mající určitý počet investičních bodů, které bylo možné použít k nákupu akcií v určených privatizačních vlnách.

Závěr

Autor v tomto příspěvku rozebral jednotlivé kategorizace cenných papírů. Český právní řád rozlišuje kategorizaci podle druhu, podoby a formy a také od samotných cenných papírů

19 Srovnej § 155 odst. 6 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

20 Viz § 159 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

21 Srovnej zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů.

odlišuje pojem investičních nástrojů, který k nám byl přinesen implementací předpisů Evropského společenství. Odborným výzkumem v oblastech finančního práva a obchodního práva se došlo k dalším pojmům týkajícím se kapitálového trhu a teoretickým výkladem se dořešily otázky s absentující právní úpravou, které se autor pokusil v tomto článku stručně načrtnout. Právní úprava chybí např. u všeobecné definice cenného papíru, která v českém právu neexistuje a tudíž je doplňována právní teorií. Teoretickým přínosem tohoto příspěvku je mimo jiné porovnání různých zastřešujících pojmů pro objekty vztahů na finančním trhu, kdy autor rozebírá rozdíly mezi cennými papíry, investičními nástroji a instrumenty finančního trhu.

Literatura:

- [1] Bakeš, M. et al.: *Finanční právo*, Praha: C. H. Beck, 2003, 721 s., ISBN 80-7179-667-0.
- [2] Česká národní banka: *Systém krátkodobých dluhopisů - Česká národní banka* [citováno 1. května 2008]. Dostupný z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/skd/skd_popis.html.
- [3] Dědič, J., Pauly, J.: *Cenné papíry*, Praha: PROSPEKTRUM, 1994, 220 s., ISBN 80-85431-98-X.
- [4] Komise pro cenné papíry: *Veřejná diskuze - Stanovisko (návrh) "Repo operace z hlediska investičních služeb, kolektivního investování"* [citováno 1. května 2008]. Dostupný z: http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Verejna_diskuze/get_dms_file.do?FileId=2716.
- [5] Kotásek, J. et al.: *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*, Praha, C. H. Beck, 2005, 728 s., ISBN 80-7179-855-X.
- [6] Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů.
- [7] Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- [8] Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.
- [9] Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.
- [10] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Kontaktní údaje na autora – email:

libor.kyncl@law.muni.cz