

Úvodní přednáška Cenné papíry

1. Pojem a právní povaha cenných papírů

Legální definici cenného papíru bychom hledali marně a snad je to tak i nejlepší. Zákon o cenných papírech pouze vyjmenovává typy cenných papírů, a to navíc jen demonstrativně. Jiné právní předpisy je potom zmiňují pouze nepřímo, obvykle pro své vlastní účely a tedy bez ambicí na obecnější charakteristiku.

Absence legálního vymezení cenného papíru je typická i pro ostatní právní řády. Výjimkou, ovšem pro teorii nijak přínosnou, je v tomto ohledu právní úprava švýcarská, která cenný papír vymezuje jako listinu, se kterou je právo spjato tím způsobem, že nemůže být bez této listiny uplatněno ani převedeno na další osobu.

Definice cenného papíru je tak tradičně přenechána teorii. Většina tradičních přístupů (a tedy i citované ustanovení švýcarského předpisu) ovšem selhává na skutečnosti, že cenný papír dnes nemusí nutně mít listinnou podobu, tj. nemusí být „papírem“ v obecném významu tohoto slova, a může být nahrazen zápisem do příslušné evidence (dematerializován).

Ne každá listina, která se účastníkům či jejich okolí jeví jako „cenný papír“, jím také bude podle práva (bohužel to platí i v obráceném gardu). Od cenných papírů je předně třeba odlišit **deklaratorní listiny**, které sice také mají právní význam, ovšem nejsou nutným předpokladem vzniku nebo změny určitého práva a mohou být nahrazeny i jinými prostředky (půjde např. o kvitanci o zaplacení). Stejně tak není cenný papír např. písemná smlouva, prohlášení ručitele nebo písemné uznání dluhu, třebaže jistě jde o právní listiny a písemný projev je u nich v zásadě nezbytný pro vznik práv a povinností. U těchto **dispozitivních listin** však není taková vazba na hmotný substrát, aby byla příslušná práva inkorporována do papíru a byla s ním spjata a převáděna.

Za cenné papíry nelze považovat ani **legitimační listiny**, která pouze formálně osvědčují určité právo a slouží ke zběžnému průkazu nároků majitele, event. dlužníkovi k rychlejší kontrole (např. lístek ze šatny, ubytovací poukazy, lístky do hromadných dopravních prostředků apod.) a rovněž jimi nejsou **veřejnoprávní listiny** (živnostenský list nebo koncesní listina).

Řada výše uvedených listin se můžeme na první pohled jevit stejně či alespoň obdobně jako cenný papír. Tak např. lístek do tramvaje vykazuje řadu znaků cenného papíru: legitimuje svého držitele k využití příslušné přepravní služby dopravce a je převoditelný tradicí. Chybí však u něj další a často opomíjený znak cenného papíru: relativní trvalost a

neměnnost inkorporovaného práva daná právě v zásadě stabilním vtělením do svého nosiče. Cena jízdného a tím i cena jízdenek se totiž v průběhu doby mění vlivem plíživé inflace; staré jízdenky pozbývají svou platnost a jsou nahrazovány novými. Jízda na starou jízdenku, byť by nominálně svým textem ještě opravňovala k využití příslušných přepravních služeb, zpravidla nebude možná - a pojetí, dle kterého je lístek do tramvaje či jiného dopravního prostředku cenným papírem, tak vyvrátí setkání s prvním důraznějším revizorem.

Na základě uvedeného negativního výčtu lze za základní znaky cenného papíru považovat následující: cenný papír je **listina nebo listinu nahrazující záznam** (evidence), které **inkorporují soukromé právo** a toto **právo je se svým nosičem relativně trvale a těsně spjato**, zejména tak, že k uspokojení tohoto svého práva musí majitel předložit listinu či prokázat své právo z příslušné evidence dematerializovaných cenných papírů.

2. Právní předpisy upravující cenné papíry a související oblasti

2. 1. Obecné právní prameny právní úpravy cenných papírů

Ústřední místo mezi obecnými prameny upravujícími cenné papíry zaujímá **zákon o cenných papírech**. Tento předpis představuje - a to i přestože z něj zůstalo po přijetí zákona o kapitálovém trhu jen torzo - jakousi „ústavu“ práva cenných papírů. Jde o obecný zákon právní úpravy cenných papírů v tom smyslu, že se vztahuje na všechny typy cenných papírů bez výjimky. Proto je jen zdánlivým paradoxem, že zákon o cenných papírech upravuje přímo pouze jediný cenný papír (a to kupón ve svém § 12) a ostatní cenné papíry pak detailně upravují speciální zákony.

Obchodní zákoník je pro právní úpravu cenných papírů významný v několika ohledech. Jednak upravuje jako zvláštní předpis řadu cenných papírů (akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, opční listy, náložné a skladištní listy a cestovní šek). V jiných případech je však obchodní zákoník ve vztahu k zákonu o cenných papírech předpisem obecným (srov. např. ustanovení § 13 odst. 1 CenP).

Občanský zákoník a **občanský soudní řád** automaticky řadí mezi obecné prameny práva cenných papírů jejich prominentní postavení obecných soukromých právních kodexů.

2. 2. Zvláštní prameny právní úpravy cenných papírů

Zvláštními prameny práva cenných papírů jsou zejména právní předpisy upravující

jednotlivé typy cenných papírů. Jsou jimi:

- a) zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, upravující dluhopisy;
- b) zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů, upravující směnky a šeky;
- c) zákon č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech a o změně některých souvisejících zákonů, upravující zemědělské skladní listy;
- d) zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů, upravující investiční kupony;
- e) zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů, upravující zahraniční cenné papíry odlišně od zákona o cenných papírech.

Další typy cenných papírů jsou upraveny v zákonech, které mají buď povahu obecných právních pramenů právní úpravy cenných papírů (viz výše zmíněný obchodní zákoník nebo zákon o cenných papírech), nebo upravují práva a povinnosti účastníků kapitálového trhu (zákon o podnikání na kapitálovém trhu a zákon o kolektivním investování).

2. 3. Právní prameny upravující práva a povinnosti účastníků kapitálového trhu

Dalšími prameny právní úpravy cenných papírů jsou právní předpisy upravující práva a povinnosti účastníků kapitálového trhu. Z důvodů přehlednosti je zmiňujeme v tomto samostatném oddíle. Zmíněné právní předpisy neupravují přímo typy cenných papírů; výjimku tvoří zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který upravuje také podílové listy jako jeden z typů cenných papírů. Na zákon o kolektivním investování navazuje velké množství vyhlášek.

Ústředním předpisem upravujícím oblast kapitálového trhu je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále pro něj bude používána také zkratka „PKT“). Zákon o podnikání na kapitálovém trhu komplexně řeší veřejnoprávní regulaci služeb poskytovaných na kapitálovém trhu a jejich poskytovatelů – reguluje mj. investiční služby a podmínky pro jejich poskytování, veřejnou dražbu cenných papírů, veřejné nabízení cenných papírů, trh s investičními nástroji, vypořádání obchodů s investičními nástroji, evidenci investičních nástrojů, ochranu kapitálového trhu a investorů včetně úpravy Garančního fondu obchodníků

s cennými papíry, jakož i státní dozor. Na uvedený zákon navazuje celá řada vyhlášek.

Dále jde o zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, který upravuje působnost a pravomoci České národní banky při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem¹. Mezi související prameny lze zařadit zákon o dani z příjmu, který upravuje zdanění z příjmu z prodeje a výnosu z cenných papírů.

3. Klasifikace cenných papírů

Cenné papíry lze třídit podle nejrůznějších hledisek. Některé mají značný praktický význam: typicky forma cenného papíru, bez jejíž znalosti nelze zjistit osobu věřitele ani způsob, jak cenný papír převést. Jiné slouží spíše pro pedagogické účely a pro praktika mohou působit spíše samoúčelně. V této kapitole se stručně soustředíme pouze na vybraná klasifikační kritéria.

3. 1. Typy cenných papírů

Úvodní ustanovení zákona o cenných papírech demonstrativně vymezuje typy cenných papírů a odkazuje přitom na příslušné právní předpisy, které tyto instrumenty detailně upravují.

Ustanovení § 1 CenP ovšem představuje pouze demonstrativní výčet cenných papírů (ze zákonem upravených cenných papírů na první pohled chybí např. cestovní šek, který zákonodárce patrně² pojal jako druh běžného šeku, což ovšem není korektní). Tím tedy nemusí být počet cenných papírů dle českého práva zdaleka uzavřen. Bude tudíž záležet na charakteru příslušné listiny, zda naplní všechna kritéria cenných papírů. Za cenný papír tak může být za určitých okolností považován např. vkladní list.

Stručná charakteristika příslušných cenných papírů je podána v kapitole páté a podrobnější výklad k vybraným cenným papírům (konkrétně ke směnkám a šekům) čtenář nalezne v rozšířené textové verzi na přiloženém CD.

3. 2. Podoba cenných papírů

Nejviditelnější a pro laika možná nejvýznamnější je měřítko vnějškové, dle kterého se

¹ Bližší informace lze získat např. na internetových stránkách České národní banky, www.cnb.cz.

² Soudit tak můžeme podle poznámky pod čarou č. 8 v ustanovení § 1 CenP, která odkazuje na cestovní šek.

cenné papíry dělí na listinné (pořízené v hmotné podobě, obvykle na listině) a zaknihované (vedené v příslušné evidenci). Toto kritérium je sice v obecném slova smyslu kritériem „formálním“, ovšem v terminologii našeho zákona o cenných papírech nejde o formu (k tomu viz dále), nýbrž o **podobu** cenného papíru. Nejde o první případ, kdy se legální terminologie zbytečně odchyluje od obecného jazyka.

3. 2. 1. Listinná podoba

Všechny cenné papíry mohou existovat v listinné podobě. Výjimky stanoví zvláštní právní předpisy, ovšem nikoliv paušálně pro některý z typů cenného papíru, nýbrž pro jeho vybrané emitenty (např. podle § 20 odst. 1 zákona o bankách může banka akcie, se kterými je spojeno hlasovací právo, emitovat pouze v zaknihované podobě). Kvalita hmotného nosiče a jeho technické provedení (charakter papíru, jeho rozměry, barvy apod.) je v zásadě libovolná a bude jen na emitentovi a jeho uvážení, jaký materiál pro zachycení náležitostí cenného papíru zvolí.

Za určitých okolností ale bude nutné dodržet určitou **kvalifikovanou podobu**. Tyto okolnosti jsou dnes převážně faktického rázu: tak například šek může být vystaven na jakémkoliv podkladu, nebude-li však vystaven na bankovním formuláři (formuláři šekovníka, který má šek proplatit), bude se pravděpodobnost jeho proplacení blížit nule.

3. 2. 2. Zaknihovaná podoba

Prvopočátek zaknihovaných cenných papírů můžeme hledat v okamžiku, kdy třetí osoba, která má cenné papíry u sebe v úschově, vydávala určité potvrzení o existenci těchto cenných papírů, kterým se bylo možno v určitých případech prokázat. Odtud byl již jen krůček k umožnění převodu cenných papírů bez toho, že by takové cenné papíry opustily úschovu u oné třetí osoby, kdy tato třetí osoba pouze provedla zápis o změně ve své evidenci, která se týkala převáděného cenného papíru. Později se dospělo ještě dál, ke skutečnému plnému zaknihování cenného papíru, tzn. k tomu, že určitá osoba vedla pouze evidenci o cenném papíru a plnila všechny povinnosti s tím spojené, tzn. zaznamenává veškeré změny, převody, přechody cenného papíru. Plné zaknihování zároveň znamená, že cenný papír vůbec ve fyzické formě neexistuje a osoba vedoucí evidenci pouze vede evidenci práv z cenného

papíru vyplývajících³.

Zaknihovat, tj. nahradit zápisem do určité evidence, lze podle českého práva (srov. § 91 PKT) pouze zastupitelné cenné papíry (k tomuto viz bod 3.8.).

S ohledem na podobu cenných papírů stanoví § 4 odst. 2 CenP náležitosti, které nejsou vyžadovány u zaknihovaných cenných papírů. Jde o jejich číselné označení, podpisy nebo jejich otisky a údaje o povolení příslušného státního orgánu. Za určitých okolností je však osoba vedoucí jejich evidenci povinna, je - li podle zákona nutné rozlišit jednotlivé zaknihované cenné papíry z podnětu jejich emitenta, přidělit pro tento účel číselné označení jednotlivým cenným papírům.

V budoucnu budou zaknihované cenné papíry ty papíry, které budou vedené v následujících evidencích: budou buď zapsány do tzv. **centrální evidence** (§ 92 PKT), nebo budou vedeny v tzv. **samostatné evidenci** (§ 93 Z PKT) anebo budou vedeny v **evidenci České národní banky** (srov. § 91 zákona o kapitálovém trhu). Na centrální i samostatnou evidenci může navazovat tzv. **navazující evidence** (např. obchodník s cennými papíry či investiční společnost).

Centrální evidenci cenných papírů vede centrální depozitář a osoby oprávněné vést evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů vedenou centrálním depozitářem. Jde o obchodníky s cennými papíry, kteří mají v povolení uvedenou investiční službu úschova investičních nástrojů, investiční společnosti, které mají v povolení uvedenou investiční službu úschova investičních nástrojů, Českou národní banku, zahraniční osoby, jejichž předmět podnikání odpovídá činnosti prvních dvou uvedených skupin osob, a které jsou oprávněny poskytovat investiční služby v České republice a zahraniční centrální depozitář nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů.

Centrální depozitář bude cenné papíry evidovat na **účtech vlastníků** nebo na **účtech zákazníků** (tj. účtech, kde se evidují všechny instrumenty, které jejich vlastníci svěřili majiteli účtu)⁴ a kromě toho bude evidovat i jednotlivé emise zaknihovaných cenných papírů. K převodům zaknihovaných cenných papírů blíže kap. 4. 1.

Zavedením centrálního depozitáře se zásadně mění dosavadní evidence zaknihovaných cenných papírů u Střediska cenných papírů. Centrální depozitář není zřízen přímo zákonem a musí k výkonu své činnosti získat povolení ČNB. Centrální depozitář kromě evidence cenných papírů též přiděluje ISIN provozuje vypořádací systém. Může také vykonávat další, v

³ Vítek, J. in Kotásek/Pokorná/Raban a kol. Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů. 3. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, s. 24.

⁴ Srov. § 94 odst. 4 a 5 PKT.

zákoně uvedené činnosti⁵, příp. – po zaregistrování ČNB - i jinou podnikatelskou činnost související se správou svého majetku. Do okamžiku, než centrální depozitář převezme evidenci Střediska, se neaplikují ustanovení zákona o kapitálovém trhu upravující činnost depozitáře (srov. blíže § 202 PKT). V době, kdy byl dokončován rukopis, ještě nebyla licence centrálnímu depozitáři udělena.

Podoba cenného papíru nemusí být definitivní. Za obecných podmínek upravených v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu (§ 112 – 114) lze provést přeměny ze zaknihovaného cenného papíru na listinný a naopak. Přeměna podoby se nepovažuje za novou emisi, jde tedy jen o jiné vyjádření původní emise.

3. 3. Forma

Jak již bylo uvedeno, u cenných papírů zákonodárce použil výraz „forma“ v jiném než obecném významu. Zjednodušeně řečeno: forma cenného papíru vypovídá o tom, kdo je jeho vlastníkem a jakým způsobem může tento vlastník cenný papír převést.

Dle formy (§ 3 CenP) dělíme cenné papíry na

- cenné papíry na doručitele (au porteur papíry),
- cenné papíry na řad (ordrepapíry),
- cenné papíry na jméno (rektapapíry, au nom papíry).

Rozlišení dle formy se teoreticky týká i zaknihovaných cenných papírů. Způsob převodu vlastnického práva i jeho prokazování je u nich ovšem vlivem zvláštní evidence natolik specifický (srov. blíže § 94 - § 96 PKT), že je otázkou, zda u nich má vůbec rozlišování formy nějaký smysl, resp. zda není nakonec vhodnější považovat **zaknihované cenné papíry za zvláštní podobu a současně i za samostatnou formu cenného papíru svého druhu.**

S ohledem na terminologii obchodního zákoníku (konkrétně u akcií) stanovil § 3 CenP odst. 2, že pokud právní předpis označuje cenný papír jako cenný papír na majitele, vztahují se na něj ustanovení CenP upravující cenné papíry na doručitele. V dalším odstavci pak podobnou oklikou stanoví o cenných papírech na jméno, které lze převádět rubopisem, že se na ně aplikují ustanovení o cenných papírech na řad⁶.

3. 3. 1. Listinné cenné papíry na doručitele

⁵ Srov. § 100 odst. 3 a § 103a PKT.

⁶ K tomu viz dále.

V cenných papírech na doručitele není uvedena osoba oprávněného. Oprávněným je držitel listiny a převod cenného papíru vyžaduje kromě smlouvy (i ústní nebo konkludentní) také předání listiny nabyvateli (tradici). Cenné papíry na doručitele jsou neomezeně převoditelné. Jelikož není nutný zápis do nějaké evidence ani uzavření písemné smlouvy a listina legitimuje každého držitele, nemá ani emitent nějaké možnosti, jak převody omezit nebo jen kontrolovat.

3. 3. 2. Listinné cenné papíry na jméno

Pro cenné papíry na jméno (au nom) je charakteristické, že jméno prvního oprávněného je obsaženo v textu listiny. K převodu dochází písemnou smlouvou (§ 19 odst. 1 CenP), obvykle postoupením pohledávky dle občanského zákoníku (srov. např. čl. I § 11 odst. 1 SŠZ).

3. 3. 3. Listinné cenné papíry na řad

Ordrepapíry se vnějškově nemusí nijak odlišovat od cenných papírů na jméno. Také obsahují (alespoň zprostředkovaně) jméno prvního nabyvatele a patří tedy do skupiny cenných papírů „na jméno znějících“. Jelikož ani uvození jména majitele slovy „na řad“ není vždy nutné (např. směnka nebo šek je ze zákona cenný papír na řad), rozhoduje tedy nikoliv doložka v cenné papíru ale zákonná úprava. Výlučně na řad lze emitovat zemědělské skladní listy a zatímní listy.

Podstatou rubopisu (indosamentu, dříve též „žira“) je písemné prohlášení převodce obsažené obvykle na rubu cenného papíru. Na rubu se tak může vytvořit souvislá řada rubopisů obsahující jména postupných majitelů cenného papíru, přičemž aktuální majitel by měl být obvykle legitimován posledním rubopisem. Některé cenné papíry jsou na řad ze zákona, tj. není nutné uvádět nějakou zvláštní doložku v listině (platí to např. pro zatímní listy, listinné akcie znějící na jméno, listinné dluhopisy znějící na jméno, směnky, šeky uvádějící jméno majitele⁷ nebo skladištní listy se stejným údajem), jiné ale takovou doložku k získání formy na řad vyžadují (např. náložné listy⁸).

Ze shora uvedeného výčtu je patrné, že je někdy dosti obtížné rozlišit formu cenného

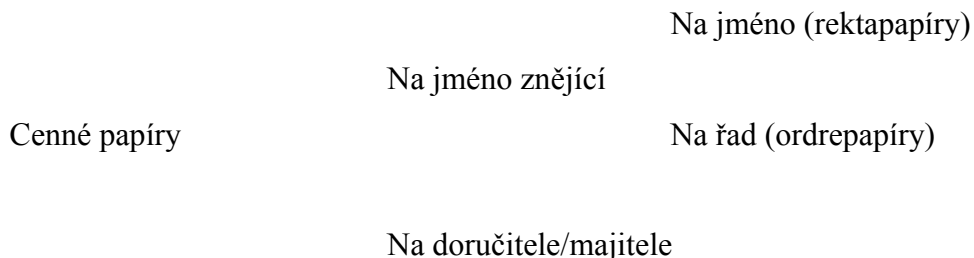
⁷ Pokud nemají doložku „nikoliv na řad“ (pak by šlo o šeky na jméno).

⁸ Srov. § 612 odst. 1 písm. d) ObchZ.

papíru na jméno od formy na řad. Z hlediska náležitostí se oba typy nemusí nijak lišit. Nesprávná klasifikace může přitom mít závažné důsledky pro postavení nového vlastníka cenného papíru. Obtíže se mohou objevit např. u akcie, která může podle obchodního zákoníku znít buď „na majitele“, nebo „na jméno“. Označení „na majitele“ nečiní problémy, to můžeme vnímat bez obav jako synonymum pro „doručitele“⁹. Taková akcie se potom převádí tradicí bez nutnosti nějakých zápisů na listině či písemným smluv. Matoucí je ovšem skutečnost, že zákon jako druhou formu akcií uvádí formu „na jméno“ a vzápětí o něco dále upravuje jejich převod rubopisem, tj. způsobem určeným pro cenné papíry s formou „na řad“. Totéž platí o dluhopisech, srov. § 5 DluhZ.

Řešení této zvláštní konkurence mezi formami cenného papíru najdeme v již zmíněném ust. § 3 odst. 3 CenP. Podle něj se na cenné papíry na jméno, které lze převádět rubopisem, aplikují ustanovení o cenných papírech na řad. Zákonodárce tím vytvořil skupinu „nepravých“ cenných papírů na jméno, které jsou pouze „na jméno znějící“ a ve skutečnosti se převádí rubopisy, jako kdyby šlo o cenné papíry s formou na řad.

Typologie na základě formy cenného papíru (§ 3 CenP) tak může být znázorněna i následovně:



Přehled jednotlivých cenných papírů se základní charakteristikou, uvedením právní úpravy, podoby a formy¹⁰:

Typ CP	Základní charakteristika dle práv do něj inkorporovaných; druhy	Pramen základní úpravy	Podoba		Forma		
			Listinná	Zaknihovaná	Na doručitele	Na řad	Na jméno
Akcie	vtělení práv akcionáře jako společníka akciové společnosti - <i>prioritní</i> - § 159/1 ObchZ - <i>kmenové</i> - § 155/6 ObchZ	§155 a násl. ObchZ	✓	✓	✓	(✓) ←	-- ✓
Zatímní list	dočasně nahrazuje plně nesplacené akcie - § 176 ObchZ	§176 ObchZ	✓			✓	

⁹ Srov. § 3 odst. 2 CenP.

¹⁰ Autorem přehledu je J. Šilhán.

Poukázka na akcie	dočasně nahrazuje plně splacené akcie při zvyšování základního kapitálu, dokud ještě nedošlo k zápisu do OR	§204b ObchZ	✓	✓	✓		
Opční list	vtěluje přednostní práva dle § 160/1a 6 a § 204a ObchZ	§217a ObchZ	✓	✓	✓		
Dluhopis	právo na splacení dlužné částky a výnosu; případně i další práva - - <i>vyměnitelní a prioritní</i> dluhopisy § 160 a § 207 ObchZ; - <i>státní, komunální, hypoteční zástavní list, podřízený, sběrný</i>	zák. o dluhopisech	✓	✓	✓	(✓) ←	✓
Podílový list	představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu	§8 ZKI	✓	✓	✓	✓	✓
Kupón	právo na výnos z akcie, zatímního listu, dluhopisu nebo podílového listu	§ 12 ZCP	✓	✓	✓		
Směnka	- <i>vlastní</i> - slib zaplatit remitentovi určitou peněžitou částku - <i>úřadní</i> - příkaz výstavce, aby směnečník zaplatil určitou peněžitou částku remitentovi	Čl. I a III ZSS	✓			✓	✓
Šek	příkaz výstavce, aby šekovník zaplatil určitou peněžitou částku	Čl. II a III ZSS	✓		✓	✓	✓
Cestovní šek	opravňuje k přijetí určené částky	§720 ObchZ	✓		✓		✓
Náložný list	právo požadovat na dopravci vydání přepravované zásilky dle smlouvy o přepravě věci	§612 a násl. ObchZ	✓		✓	✓	✓
Skladištní list	právo požadovat vydání skladované věci dle smlouvy o skladování	§528 ObchZ	✓		✓	✓	✓*
Zemědělský skladní list	představuje vlastnické či zástavní právo ke zboží uskladněnému v zemědělském veřejném skladu	§2 ZZSL	✓			✓	

3. 4. Charakter vtělených práv

Podle inkorporovaného práva se rozlišují cenné papíry obligační, věcněprávní a podílnické. **Obligační** cenné papíry v sobě nesou subjektivní právo a mohou se týkat peněžitého plnění (směnky, šeky), práva na vydání věci (skladištní list, náložný list) nebo jiného plnění, obvykle práva na výměnu za jiný cenný papír (poukázky na akcie). **Věcněprávní** cenné papíry ztělesňují věcné právo, tj. právo vlastnické nebo zástavní. U nás je jediným představitelem této skupiny zemědělský skladní list. V **podílnických** cenných papírech je inkorporováno buď právo účasti na určitém majetku a jeho výnosech (podílové listy), nebo právo širší účasti na podnikání (typicky akcie).

3. 5. Vydání v podobě hromadné listiny

Zvláště u listinných cenných papírů budou mít účastníci z nejrůznějších důvodů zájem na tom, aby příslušná emise cenných papírů nemusela být provedena fyzicky ihned, ale až v budoucnu – teprve poté, co vznikne potřeba fyzické manipulace s cennými papíry, typicky při převodech. Příkladem může být menší akciová společnost „rodinného typu“, kde akcionáři nevyžadují okamžité vydání svých akcií a spokojili by se s jejich jednoduchou náhradou či nějakým potvrzením.

Vstříc takovým účastníkům vychází zákon o cenných papírech, když za určitých okolností připouští u vybraných typů cenných papírů vydání ve zvláštní materiální podobě, tzv. **hromadné listině**¹¹. Jde o fakultativně dočasnou náhradu jednotlivých cenných papírů. Tento speciální způsob emise je možno využít u akcií, zatímních listů, poukázek na akcie a u dluhopisů.

Za podmínek, které byly předem určeny ve stanovách emitenta akcií nebo v emisních podmínkách emitenta dluhopisů anebo ve smluvních podmínkách pro koupi a odkup podílových listů, má vlastník hromadné listiny právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry. V případě, kdy nevyžaduje vydání všech cenných papírů, ale jen jejich části, má právo na vydání jiné hromadné listiny nahrazující zbývající část nevydaných papírů.

Hromadná listina musí splňovat náležitosti předepsané pro příslušný cenný papír. Vydává se v listinné podobě, a to výlučně - i kdyby cenné papíry, jejichž je dočasnou náhražkou, byly zaknihované, což ovšem není dvakrát pravděpodobné¹². Práva spojená s hromadnou listinou nemohou být dělena převodem na podíly. Vlastník, který chce převést pouze část svých cenných papírů, tak bude muset požádat o jejich vydání a emisi nové hromadné listiny.

3. 6. Hierarchie cenných papírů

Uvedené členění se týká pouze vybraných cenných papírů a pro praxi nemá valný význam. Podle vzájemného postavení cenných papírů lze rozeznávat hlavní a vedlejší cenné papíry. Klasifikace dle hierarchie předpokládá situaci, že existuje cenný papír základní a k němu se vydává související papír na určité právo z tohoto cenného papíru nebo právo s tímto papírem související. Učebnicovým příkladem jsou kupony, které se jako vedlejší

¹¹ Srov. § 5 odst. 3 CenP.

¹² Zákon o cenných papírech zde paušálně odkazuje na úpravu obsaženou v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu.

cenné papíry vydávají pro výnos z akcií, zatímních listů, dluhopisů či podílových listů, tj. neobstály by jako samostatný cenný papír bez svého důvodu existence – příslušného hlavního papíru. Kromě toho je vedlejší cenný papír i opční list a poukázka na akcie.

Ne všechny cenné papíry můžeme takto členit. Např. směnka, šek, zemědělský skladní list nebo cestovní šek nemají žádný vedlejší cenný papír, který by s nimi souvisel, a není proto možné označit je za „hlavní cenný papír“.

3. 7. Vztah cenného papíru k inkorporovanému právu

Kritériem této klasifikace je posouzení, zda právo vtělené do cenného papíru existovalo již před jeho vydáním, či ne. Pokud bylo vydání předpokladem vzniku práv, jde o cenné papíry **konstitutivní** (směnka, šek).

Pokud je však pouze osvědčováno právo, které vzniklo již dříve, jde o cenné papíry **deklaratorní**. Tak např. akcionářem se lze stát i bez toho, že by příslušná osoba získala akcie, a společníci mohou uplatnit svá akcionářská práva i před emisí akcií.

3. 8. Zastupitelnost

Podle § 2 CenP, jsou-li cenné papíry stejného druhu vydány stejnou osobou ve stejné formě a stejné podobě a vznikají-li z nich stejná práva, jde o zastupitelné cenné papíry. Jako příklad zastupitelného cenného papíru lze uvést akcie, pokud jde o akcie jedné akciové společnosti stejného druhu, o stejné jmenovité hodnotě a vydané ve stejné formě.

Rozlišování na zastupitelné a nezastupitelné cenné papíry má význam z hlediska dematerializace cenných papírů (zaknihovat lze totiž pouze zastupitelné cenné papíry¹³) a dále z hlediska některých smluv týkajících se cenných papírů. Tak např. podle § 16a CenP je možno sjednat smlouvu o půjčce cenných papírů pouze u zastupitelných cenných papírů a podle § 34 odst. 3 CenP lze sjednat smlouvu o hromadné úschově cenných papírů pouze u listinných zastupitelných cenných papírů¹⁴.

¹³ Srov. § 91 PKT.

¹⁴ Volně dle Vítka, J. in Kotásek/Pokorná/Raban a kol.: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů. 3. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, s. 50.

3. 9. Kótace cenných papírů

Základem klasifikace na kótované a nekótované¹⁵ cenné papíry je okolnost, zda byl příslušný cenný papír přijat k obchodování na určitém veřejném trhu. Musí jít o tzv. regulovaný trh (srov. § 37 PKT). Tím je trh, který má určitá stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, obchoduje se na něm pravidelně a má stanovená pravidla pro přijímání a obchodování.

Za kótovaný cenný papír je potom podle zákona považován papír přijatý k obchodování na regulovaném trhu (srov. § 55 PKT) se sídlem v členském státě Evropské unie.

Podmínky pro přijetí investičních cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu upravuje ust. § 57 PKT. Jednou ze zásadních podmínek přijetí je uveřejnění tzv. **prospektu** příslušného cenného papíru a uplynutí alespoň jednodenní lhůty od tohoto uveřejnění (z prospektové povinnosti zná právní úprava řadu výjimek, srov. § 57 odst. 2 PKT). Prospekt je jakýmsi podrobným „rodným listem“ cenného papíru: musí obsahovat veškeré informace týkající se samotného cenného papíru, majetku, dluhů emitenta a jeho finanční situace, srov. zejména § 36a PKT a Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 o prospektu.

Rozlišování na kótované a nekótované cenné papíry má samozřejmě enormní **význam pro vlastníka** příslušného cenného papíru, protože ten může využít k prodeji či nákupu služeb a výhod regulovaného trhu.

To samozřejmě není jediný dopad přijetí k obchodování na regulovaném trhu. Pokud vlastník dosáhne určitého podílu na všech hlasovacích právech emitenta se sídlem v ČR¹⁶ a přijatého k obchodování na některém regulovaném trhu v EU, nebo svůj podíl naopak pod zákonem stanovené hranice sníží, musí tuto skutečnost oznámit do čtyř pracovních dnů¹⁷ emitentovi a ČNB (blíže k tomu viz § 122 PKT).

Z pohledu **emitenta** znamená kótace jeho cenného papíru zpravidla nutnost uveřejňovat velké množství informací, a to buď **periodicky** (jde o tzv. výroční a pololetní

¹⁵ V dřívější terminologii šlo o „veřejně obchodovatelné“ a později „registrované“ cenné papíry. Třebaže podstata byla vždy stejná (v zásadě vždy šlo o cenné papíry obchodované na nějakém veřejném trhu), jsou mezi pojetím „veřejně obchodovatelného“, „registrovaného“ a „kótovaného“ cenného papíru věcné rozdíly, zejména v mechanismu připuštění na trh a obchodování v určitém jeho segmentu. Pojem registrace (myšlena je registrace na regulovaném trhu) je nyní vyhrazen pro cenné papíry vydávané fondem kolektivního investování (srov. § 59 PKT), které jsou na trhu registrovány za účelem publikace jejich hodnoty.

¹⁶ Za určitých okolností i se sídlem mimo EU, srov. § 118 odst. 1 písm. a) bod 1.

¹⁷ Ode dne, kdy se o překročení nebo snížení podílu dozví nebo mohl dozvědět.

zprávu¹⁸ či tzv. mezitímní zprávu¹⁹) nebo **průběžně** po celý rok, srov. § 119b PKT. Dle zásad plnění informačních povinností (§ 121 PKT) přitom emitent nesmí používat nepravdivé, klamavé nebo zavádějící údaje, zamlčovat skutečnosti důležité pro rozhodování investorů, nabízet výhody, jejich spolehlivost nemůže garantovat a uvádět nesprávné údaje o své hospodářské situaci. Uvedené informační povinnosti emitentů tvoří důležitou složku tzv. **povinně uveřejňovaných informací**, jejichž zpřístupňování je dále předmětem speciální úpravy v § 127an PKT.

Tím, že kótovaný cenný papír je přijat k obchodování na regulovaném trhu, uplatní se pro kótované cenné papíry samozřejmě i ustanovení o **ochraně vnitřních informací** (§ 124 – 125 PKT) a **manipulaci s trhem** (§ 126 – 127 PKT), tedy oblasti upravené v souvislosti s regulovanými trhy a na nich obchodovanými finančními nástroji obecně.

3. 10. Způsob distribuce (veřejná nabídka)

Podobně jako u předchozího členění nejde ani u klasifikace na veřejně nabízené cenné papíry a ostatní cenné papíry o samotné vlastnosti cenného papíru, jakož o související okolnosti – v tomto případě (zjednodušeně viděno) o **charakter jejich distribuce**.

Veřejná nabídka cenných papírů (§ 34 an. PKT) znamená jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry. Nemusí tedy jít přímo o návrh smlouvy. Pod kritérium veřejné nabídky budou spadat i jen výzvy, která by jinak měly jen marketingový význam.

Z důvodů ochrany investorů podřídil zákonodárce veřejné nabídky zvláštnímu režimu, který ovšem není tak přísný jako je tomu u kótace cenného papíru. Ten, kdo zamýšlí veřejně nabízet investiční cenné papíry, je zejména povinen nejpozději v okamžiku veřejné nabídky uveřejnit prospekt schválený ČNB či orgánem dohledu jiného členského státu EU.

To ovšem zdaleka neplatí pro všechny cenné papíry. Z povinnosti publikovat prospekt (resp. vůbec z dosahu právní úpravy veřejné nabídky) zákon vyjímá řadu zejména dluhových investičních cenných papírů, resp. jejich emitentů (srov. v podrobnostech § 34 odst. 3 PKT). Rovněž tak se prospektová povinnost nevztahuje na některé nabídky určenou výhradně kvalifikovaným investorům, určenou omezenému okruhu osob, který v žádném členském státu Evropské unie nedosahuje počtu 100, nepočítaje v to kvalifikované investory, jestliže

¹⁸ K tomu viz § 118 a § 119 PKT.

¹⁹ K tomu viz § 119a.

nejnižší možná investice pro jednoho investora je rovna nebo vyšší než částka odpovídající 50 000 EUR, nebo jejichž jmenovitá hodnota nebo cena za 1 kus se rovná alespoň částce odpovídající 50 000 EUR.

Prospektová povinnost se dále netýká některých specifických situací a postupů, kde by bylo vyhotovení prospektu neúčelné či nesmyslné. Jde např. o některé situace u nabídek převzetí, fúzí, bezplatně nabízených akcií, cenných papírů vydávaných zaměstnavatelem či akcií vydávaných výměnou za jiné (srov. v podrobnostech § 35 odst. 3 PKT).

3. 11. Cenné papíry investiční a neinvestiční

Podle § 3 odst. 2 PKT se za investiční cenný papír považuje cenný papír obchodovatelný na kapitálovém trhu. Investičními cennými papíry jsou zejména a) akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě, b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky, c) cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b), d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b), e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.

Uvedená klasifikace má význam zejména pro obchodování s cennými papíry, např. pro výše uvedenou veřejnou nabídku, a navazující oblasti, zejména publikaci informací.

Zařazení cenného papíru mezi investiční cenné papíry z něj automaticky činí **tzv. investiční nástroj**, srov. § 3 odst. 1 písm. a) PKT, což má potom relevanci z hlediska mnoha oblastí právní úpravy kapitálového trhu.

Investiční cenné papíry dle dále dělit na **kapitálové a dluhové**. Za kapitálové se považují akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě, resp. převoditelné cenné papíry opravňující k jejich nabytí (pokud jsou tyto převoditelné cenné papíry vydány stejným emitentem nebo emitentem náležejícím do skupiny ovládané stejnou ovládající osobou²⁰ jako emitent investičních cenných papírů, které mají být převodem získány). Dluhové cenné papíry jsou pak definovány jednoduše: tím, že nespádají pod definici kapitálových cenných papírů, srov. § 34 odst. 2 písm. b) PKT.

²⁰ Tzv. „stejná skupina“.

3. 12. Imobilizace

Jak již bylo uvedeno u výkladu o zaknihovaných cenných papírech (viz bod 3. 2. 2.), můžeme zárodky této nemateriální podoby cenných papírů hledat v situacích, kdy vlastník uložil své cenné papíry do úschovy třetí osobě a obdržel určité potvrzení o existenci těchto cenných papírů, kterým se bylo možno v určitých případech prokázat.

Převod cenných papírů potom probíhal bez toho, že by takové cenné papíry opustily úschov prostě tím, že byl proveden zápis o změně v příslušné evidenci schovatele. Teprve později došlo k plnému zaknihování cenného papíru, tzn. že cenný papír se vůbec nevydával v materiální podobě a určitá osoba o něm vedla pouze evidenci a zaznamenávala veškeré změny, převody a přechody cenného papíru.

Imobilizace cenného papíru představuje z tohoto historického pohledu určitý krok zpět – návrat do období „ani ryba, ani rak“, tj. období, kdy se cenný papír vydával fyzicky, ale byl uschován v depotu (např. v hromadné úschově banky) a veškeré převody a jiné změny probíhaly zápisem v příslušné evidenci bez nutnosti jakékoliv fyzické manipulace s cenným papírem.

Podstata imobilizace je následující: Emitent, tedy nikoliv sám vlastník, uzavře s uschovatelem smlouvu o hromadné úschově (k tomu viz 4. 3. 1.) svých cenných papírů. Listinný cenný papír se považuje za řádně vydaný, a to ke dni předání listiny schovateli ve prospěch jeho vlastníka.

V takto imobilizovaných cenných papírech se přitom nikdy neuvádí jméno vlastníka - buď totiž mají formu „na doručitele“, anebo emitent u cenných papírů s jinou formou jméno vlastníka neuvede. Na takto imobilizované cenné papíry se použijí ustanovení zákona o kapitálovém trhu o zaknihovaných cenných papírech.

Vlastník je oprávněn kdykoliv požádat emitenta, aby mu bez zbytečného odkladu cenný papír odevzdal. Před odevzdáním doplní emitent na listinných cenných papírech s formou na řad a formou na jméno také jméno vlastníka. Převody ovšem nijak nenaznačuje v listině, takže bez ohledu na to, kolik proběhlo převodů, bude zaznamenán vždy jen jeden vlastník – ten poslední, který požádal o vydání papíru.