

MUNI
LAW

Úvod do práva cenných papírů

Josef Kotásek

Literatura k předmětu

- **Kotásek, J., Pihera, V., J. Vítek, J., Kříž, J. Právo cenných papírů. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2024**
- Chalupa, I., Reitermann, D. Cenné papíry, C. H. Beck 2014
- Polišínská, P. a kol. Právo cenných papírů, Wolters 2016
- Marek, R., Ježek, V. Cenné papíry v novém občanském zákoníku. C. H. Beck, 2013
- Komentáře k OZ: Beck (Vítek), Wolters (Pauly), Leges (Kotásek)



Program přednášek I

Místnost 136, středa od 10,00

- **25. 9. // 1. Cenné papíry podstata, funkce, význam v praxi (J. Kotásek)**
- 2. 10. // 2. Investice do cenných papírů, elektronizace CP, emise CP, obchodování s CP (J. Kotásek)
- 9. 10. // 3. Směnky - účastníci směnky, náležitosti - sporné otázky, podepisování směnek a zfalšování textu (J. Kotásek)
- 16. 10. // 4. Blankosměnka (D. Ondřejová)
- 23. 10. // 5. Aval; význam prezentace směnky a protestace pro neplacení (J. Kotásek)
- 30. 11. // 6. Uplatnění směnečných práv (D. Ondřejová)
- 6.11. // 7. Převody cenných papírů (J. Kotásek)

Program přednášek II

Místnost 136, středa od 10,00

- 13. 11. // 8. Účastnické CP (M. Špačková)
- 20. 11. // 9. Vytěsnění a sell-out, Nástroje odměňování se zvláštním zřetelem k cenným papírům (M. Špačková)
- 27. 11. // 10. Umoření cenného papíru
- 4. 12. // 11. Certifikáty (M. Svoboda)
- 11. 12. // 13. Dluhopisy (J. Kotásek)
- 18. 12. 2024 // 13. Emitent na kapitálovém trhu (J. Kotásek)

Aktuální úprava CP a ZCP

- Zrušena „ústava cenných papírů“ - CenP, zák. č. 591/1992 Sb. (ve znění novel)
- Nově úprava některých typů CP plus nové CP (ZOK, OZ)
- OZ: kupón (§ 523), náložný list (§ 2572), skladištní list (§ 2417)
- ZPKT – ponechání dosavadní smíšené koncepce, význam zejména pro kapitálový trh (investiční nástroje, investiční cenné papíry)
- Specifické druhy cenných papírů - ZISIF



Potíže s definicí cenného papíru

Definice CP v § 514 OZ: Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání CP nelze bez této listiny uplatnit ani převést.

Převody CP v 1103 OZ: (1) Vlastnické právo k cennému papíru na doručitele se převádí smlouvou k okamžiku jeho **předání**. (2) Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho **předání**. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky; převodce cenného papíru však ručí za uspokojení práv z cenného papíru, jen je-li k tomu zvláště zavázán. (3) Vlastnické právo k cennému papíru na jméno se převádí **už samotnou smlouvou k okamžiku její účinnosti**.

Forma cenného papíru

- Na doručitele (majitele)
- Na řad (ordrepapíry)
- Na jméno (rektapapíry)
- *Zaknihované cenné papíry (ne akcie)*

Forma CP v OZ

§ 518 (1) Cenný papír může mít formu cenného papíru **na doručitele, na řad, nebo na jméno**. (2) Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na řad. Neobsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na doručitele.

§ 1103 (1) Vlastnické právo k cennému papíru na **doručitele** se převádí smlouvou k okamžiku jeho předání. (2) Vlastnické právo k cennému papíru na **řad** se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky; převodce cenného papíru však ručí za uspokojení práv z cenného papíru, jen je-li k tomu zvlášť zavázán. (3) Vlastnické právo k cennému papíru **na jméno** se převádí už samotnou smlouvou k okamžiku její účinnosti.

Určení formy na příkladu akcie

- § 263 ZOK
- Forma akcie
- (1) Akcie může mít formu cenného papíru na řad nebo na doručitele; to platí obdobně pro zaknihované akcie.
- (2) Akcie ve formě cenného papíru na doručitele se označuje jako akcie na majitele.
- (3) Akcie ve formě cenného papíru na řad se označuje jako akcie na jméno.

Určení formy dluhopisu

Dluhopis, který není zaknihovaným cenným papírem ani imobilizovaným cenným papírem (dále jen „listinný dluhopis“), je cenným **papírem na řad**. V rubopisu listinného dluhopisu se uvede identifikace nabyvatele.

Určení formy u inomínátu

§ 518 II OZ

Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, má se za to, že se jedná o cenný papír na řad. Neobsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, platí, že se jedná o cenný papír na doručitele.

Praktický význam formy – indosatář v. postupník (cesionář)

Indosament: § 11 ZSŠ (1) Každou směnku, i když nebyla vystavena na řad, lze převést indosamentem (rubopisem).

(2) Pojal-li výstavce do směnky slova "nikoli na řad" nebo jinou doložku stejného významu, lze převést směnku jen ve formě a s účinky obyčejného postupu (cesse).

§ 17 ZSŠ Kdo je žalován ze směnky, nemůže činit majiteli námitky, které se zakládají na jeho vlastních vztazích k výstavci nebo k dřívějším majitelům, ledaže majitel při nabývání směnky jednal vědomě na škodu dlužníka.

Cesse: Věřitel může celou pohledávku nebo její část postoupit smlouvou jako postupitel i bez souhlasu dlužníka jiné osobě (postupníkovi). § 1884(1) Dlužníku zůstávají i po postoupení zachovány námitky proti pohledávce, které měl v době postoupení.

3 nespojené řeky?

- § 13 SŠZ V indosamentu nemusí být udán indosatář (na koho se směnka rubopisem převádí); indosament může záležet i v pouhém podpisu indosantově (nevyplněný indosament, blankoindosament). V posledním případě musí být indosament, aby byl platný, napsán na rub směnky nebo na přívěsek.
- § 14. (2) Jde-li o blankoindosament, může majitel: *a)* vyplnit indosament svým jménem nebo jménem někoho jiného; *b)* dále indosovat směnku blankoindosamentem nebo na určitou osobu; *c)* odevzdat směnku osobě třetí, aniž blankoindosament vyplní a aniž směnku indosuje.

Manipulace s formou? Záleží na cenném papíru

- Akcie na jméno se převádí rubopisem, v němž se uvede **jednoznačná identifikace nabyvatele**.
- Je-li podíl společníka představován kmenovým listem, uvede se v rubopise **jednoznačná identifikace nabyvatele**.
- Dluhopis, který není zaknihovaným cenným papírem ani imobilizovaným cenným papírem (dále jen „listinný dluhopis“), je cenným papírem na řad. V rubopisu listinného dluhopisu se **uvede identifikace nabyvatele**.

Zpátky k definici CP

- ▶ **Definice CP v § 514 OZ:** Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání CP nelze bez této listiny uplatnit ani převést.
- ▶ Při striktním pohledu by CP na jméno nespádaly pod legální vymezení cenného papír dle § 514 OZ, neboť listina (přesněji řečeno: její předání) není k jejich převodu potřeba.
- ▶ OZ v dalších ustanoveních samozřejmě i papíry na jméno pojímá jako CP (srov. § 518)

Skriptura

- ▶ Skriptury (tzv. dokonalé CP) skutečně představují inkorporaci, tj. zvěcnění určitého práva.
- ▶ Převod práva k nim vyžaduje nakládání s listinou, „das Recht aus dem Papier folgt dem Recht am Papier“ (právo z papíru „kráčí“ za právem k papíru, sleduje jeho osud).
- ▶ Skriptury se proto také označují jako cenné papíry veřejné víry (Wertpapiere öffentlichen Glaubens).
- ▶ Právo z CP se nabývá tak, jak ztělesněno listinou (právo sleduje osud listiny), nabyvatel může mít lepší právní postavení, než měl převodce.
- ▶ Mezi skriptury patří cenné papíry s formou na řad či na doručitele.

Nedokonalý cenný papír

- ▶ K převodu CP na jméno (papírů au nom, rektapapírů) dochází již samotnou smlouvou, srov. § 1103 odst. 3 OZ.
- ▶ Převod rektapapírů obecně možný, nevyžaduje se ale k němu - jinak než je tomu ve švýcarském právu - předání listiny. Platí pak zásada, že „právo k papíru kráčí za právem z papíru“ („*Recht am Papier folgt dem Recht aus dem Papier*“), listina tedy následuje inkorponované právo, jeho osud.
- ▶ Rektapapíry nejsou určeny k převodu, resp. převod u nich není podporován, chybí ochrana nového nabyvatele, jako u zbylých dvou forem (na řad/na doručitele).
- ▶ Převést právo z cenného papíru lze **po jeho vydání i bez listiny**.
- ▶ Rektapapíry proto částí německé nauky nejsou považovány za pravé CP, ale za listiny jim podobné („wertpapierähnliche Urkunden“, cesta analogie - § 10 OZ)

Co vše lze inkorporovat?

Hranice inkorporace

- *Obligační cenné papíry*
- *Účastnické cenné papíry*
 - Podíl společníka v obchodní korporaci nesmí být představován cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, ledaže se jedná o kapitálovou společnost nebo stanoví-li tak jiný právní předpis (§ 31 ZOK).
- *Vlastnické právo?* V minulosti zemědělské skladní listy

Efekty inkorporace I

Legitimační efekty

- OZ: § 1103 odst. (2) Vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání. O náležitostech rubopisu a jeho přijetí, jakož i o tom, kdo je z rubopisu oprávněn a jak toto oprávnění prokazuje, platí ustanovení právního předpisu upravujícího směnky
- SŠZ: § 16. (1) O tom, kdo má směnku v rukou, platí, že je řádným majitelem, prokáže-li své právo nepřetržitou řadou indosamentů, a to i tehdy, je-li poslední z nich blankoindosamentem. (...). (2) Pozbude-li někdo směnky jakýmkoliv způsobem, není nový majitel, který prokáže své právo způsobem uvedeným v odstavci 1, povinen směnku vydat, ledaže jí nabyt ve zlé víře anebo se při nabývání směnky provinil **hrubou nedbalostí**.

Efekty inkorporace II

Prezentační povinnost

Dlužník z cenného papíru v zásadě plní oproti listině (případně oproti rozhodnutí o umoření listiny).

Prezentační povinnost

Efekty inkorporace II

Liberační efekty

Plnění dobrověrného dlužníka z cenného papíru poskytnuté vlastníkovi této listiny = splnění povinnosti z cenného papíru.

Ochrana dlužníka: čl. I § 40 odst. 3 SŠZ: Kdo platí při splatnosti, zprošťuje se svého závazku, nejedná-li podvodně nebo nelze-li mu přičíst hrubou nedbalost. Je povinen zkoumat správnost řady indosamentů, nikoli však podpisy indosantů.

Efekty inkorporace IV

Oběhuschopnost cenného papíru – u skriptur

a) Rychlá mobilizace hodnoty cenného papíru

b) Nabytí od nevlastníka (§ 1109, § 1113 OZ)

c) Ochrana před mimolistinnými námitkami

d) Ochrana před emisními vadami

Efekty inkorporace V

Trestněprávní ochrana

- § 249 *Neoprávněné vydání cenného papíru*
- § 234 Neoprávněné opatření, padělání a pozměnění platebního prostředku (v kontextu § 238 TZ)

Ochrana nabyvatelů v dobré víře

- § 521 odst. 1 OZ
- Byl-li nabyvatel v dobré víře, že nabývá řádně vydaný cenný papír, je **vydán i přesto**, že nebyly dodrženy náležitosti postupu při vydání cenného papíru nebo že se cenný papír nestal vlastnictvím prvního nabyvatele stanoveným způsobem.

Vazba na hmotný substrát

- ▶ Předmětem vlastnictví není (nehmotné) subjektivní právo, nýbrž listina, jejíž právní osud inkorporované právo následuje
- ▶ Vazba není absolutní: umoření, u akcie výměna:
 - Akcionář může požádat společnost o výměnu akcie, je-li poškozena tak, že některé údaje na ní uvedené nejsou čitelné, a o pravosti této akcie není pochyb.
 - Společnost vymění akcii bez zbytečného odkladu po jejím předložení. Vrácenou akcii společnost zničí a na nové akcii uvede, že jde o stejnopis zničené akcie.
- ▶ Umoření, § 303–315 zákona o zvláštních řízeních soudních (do 1. ledna 2014 v § 185i–185s OSŘ)
- ▶ „Neviditelná směnka“

Abstraktní povaha závazků z CP

- Rozlišení kauzálních a abstraktních cenných papírů
- Neznamená, že CP kauzu nikdy nemá, jen nemusí být vyjádřena
- § 1791 „Jedná-li se o závazek z cenného papíru, věřitel důvod závazku neprokazuje, ledaže to zákon zvlášť stanoví“.
- Rozpor s dřívějším § 495 ObčZ, Čl. I § 17 SŠZ

Funkcionální pohled na inkorporaci do listiny

– Aktivní funkce cenného papíru

- Zajištění/utvrzení (kumulace)

- Platební funkce

 - Přímé placení (pro soluto)

 - Zprostředkovaná platba (pro solvendo)

 - Použil-li dlužník ve shodě se smlouvou jako prostředek placení směnku, nemá vystavení směnky vliv na trvání peněžitého dluhu, **ale věřitel může na dlužníku požadovat plnění dluhu, jen nemohl-li dosáhnout splnění ze směnky**; pokud však věřitel splnění dosáhl, považuje se dluh za splněný již vystavením směnky. To platí i tehdy, byl-li otevřen akreditiv, vystaven šek nebo v jiných obdobných případech.

- Sankce

– Pasivní funkce

- Předmět obchodu

- Předmět investice

Typy cenných papírů

V minulosti demonstrativní výčet v § 1 odst. 1 CenP:

- akcie,
- zatímní listy
- poukázky na akcie, podílové listy,
- dluhopisy, investiční kupóny,
- kupóny,
- opční listy,
- směnky, šeky,
- náložné listy, skladištní listy,
- zemědělské skladní listy.

Druhy (typy) cenných papírů v SR

- Taxativní výčet v § 2 sZCP:
- Sústavu cenných papierov tvoria tieto druhy cenných papierov: a) akcie, b) dočasné listy, c) podielové listy, d) dlhopisy, e) vkladové listy, f) pokladničné poukážky (§ 3), g) vkladné knižky, h) kupóny (§ 4), i) zmenky, j) šeky, k) cestovné šeky, l) náložné listy, m) skladištné listy, n) skladiskové záložné listy, o) tovarové záložné listy, p) družstevné podielnické listy, r) investičné certifikáty, s) iný druh cenného papiera, **ktorý za cenný papier vyhlási osobitný zákon.**

Druhy (typy) CP po rekodifikaci

- ▶ OZ upravuje kupón (§ 523), skladištní list (§ 2417) a náložný list (§ 2572)
- ▶ ZOK - kmenové listy (§ 137 ZOK), akcie (§ 256 an. ZOK), zatímní listy (§ 285 ZOK) a opční listy (§ 295 an. ZOK); plus definice účastnických cenných papírů (§ 245 ZOK)
- ▶ směnky a šeky - zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů
- ▶ dluhopisy - zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
- ▶ zemědělské skladní listy – zák. č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech (§ 4 cit. zákona) ZRUŠENO

Druhy (typy) CP po rekodifikaci II

- ▶ Investiční listy a investiční akcie - (zákon o investičních společnostech a investičních fondech)
- ▶ nominálně je nadále součástí českého práva i investiční kupón (§ 22 zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby)
- ▶ cestovní šek doposud upravený v § 720 obchodního zákoníku již není výslovně upraven
- ▶ další prameny: vyhlášené mezinárodní smlouvy (přeprava), konosamenty a další specifické druhy náložných či nákladních listů a obdobných dokumentů naplňujících znaky cenného papíru

Inomináty v návrhu novely CenP

V § 4 odstavec 1: „(1) Nejde-li o CP uvedený v § 1 odst. 3 nebo neupravuje-li náležitosti cenného papíru jiný právní předpis, určí náležitosti cenného papíru emitent. Takový CP obsahuje alespoň a) označení, že jde o CP, pojaté do vlastního textu cenného papíru, b) označení formy cenného papíru a jméno nebo název prvního vlastníka, c) jméno nebo název emitenta a osoby, která má na základě CP plnit, je-li odlišná od emitenta, d) popis práv spojených s CP a podmínky jejich uplatnění, nebo alespoň odkaz, kde a jakým způsobem se lze s právy spojenými s CP a podmínkami jejich uplatnění seznámit, e) podpis emitenta a f) datum emise nebo den vydání CP.“.

Inominátní cenné papíry

§ 515

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.

Příklad: dluhopis v. certifikát

- ▶ Definice dluhopisu
- ▶ Dluhopis je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení **určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku**, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu

Podmíněný dluhový cenný papír

§ 43 DluhZ **Dluhopisům obdobné cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry**

- (1) CP nebo ZCP, který není vyměnitelným dluhopisem a s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky, které je buď jen částečně závislé na tom, zda určitá okolnost nastane nebo nenastane, se nepovažuje za dluhopis.
- (2) Pro CP nebo ZCP, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky a který není dluhopisem, lze tento zákon nebo jeho jednotlivé ustanovení **použít jen tehdy, dovolávají-li se toho emisní podmínky** těchto cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů; takový cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír však nesmí obsahovat označení „dluhopis“.

Certifikáty

- Investiční certifikáty jsou finanční instrumenty, jejichž cena se odvíjí od vývoje hodnoty podkladového aktiva.
- Investiční certifikáty emitují banky zatím spíše ze zahraničí.
- Podkladovými aktivy: burzovní indexy, akcie, komodity, měny, a další.
- Cena investičního certifikátu je odvozována dle jeho podkladového aktiva.
- Na BCPP některé certifikáty obchodovány na Regulovaném trhu.

Druhy certifikátů - příklady

- Indexový certifikát
- Bonusový certifikát
- Diskontní certifikát
- Komoditní certifikát
- Turbo certifikát
- Garantovaný certifikát
- Reverzní bonusový certifikát
- Weather Certificate
 - Rain Season Certificate (Cumulative Index in mm)
 - Heat Day Certificate (Daily Maximum Temperature Index)
 - Rain Day Certificate (Daily index)

Limity veřejného práva

- ▶ Vydávání či prodej nepojmenovaného cenného papíru může představovat porušení pravidel, které vyhrazuji přijímání vkladů od veřejnosti toliko bankám (§ 2 zákona o bankách), příp. vyhrazuji kolektivní investování investičním společností a investičním fondům (zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech)
- ▶ Veřejná nabídka investičních cenných papírů - § 34 an. ZPKT
- ▶ Černý investiční fond (případ Woman and Man Exclusive s.r.o.)

Zastupitelné a nezastupitelné CP

– § 499 Zastupitelná věc

– Movitá věc, která může být nahrazena jinou věcí téhož druhu, je zastupitelná; ostatní věci jsou nezastupitelné.

V pochybnostech se případ posoudí podle zvyklostí.

- ▶ Povinná zastupitelnost u dluhopisů
- ▶ Z podstaty směnky a šeky individuální?
- ▶ Praktické u náhražky podpisů

Hmotný substrát cenných papírů

V zásadě libovolný podklad,

Kvalifikovaná podoba za určitých podmínek:

- Faktické důvody

Šeky, bez bankovního formuláře nefunkční

- Právní důvody

V minulosti: Vyhláška č. 260/2004 Sb., o náležitostech technického provedení kótovaných listinných cenných papírů
Podmínky organizátorů regulovaného trhu

Hmotný substrát pro CP

- Podklad, jenž je schopen relativně stabilně zachytit text,
- má rub a líc a
- umožňuje připojit přívěsek (alonž).
- Zejména v angloamerické literatuře se často traduje případ *Board of -Inland Revenue v. Haddock*, kde se klíčovou otázkou stala přípustnost směnky vystavené na (živé) krávě – „Negotiable cow“.

Absurdní požadavky na CP

VS Praha 8 Cmo 337/2008

VS Praha 8 Cmo 84/2010

grafické členění listiny „zbytečně nepřehledné a nelogické, způsobuje rozložení uvedených náležitostí směnky do jednotlivých údajů, mezi nimiž chybí vzájemná vazba“

K tomu kritická poznámka:

[Co si osmý senát Vrchního soudu v Praze za rámeček nedá](http://www.lexforum.cz/348), <http://www.lexforum.cz/348>

Tenká linie....

148 / 100	číslo 1	V Praze <small>(datum a místo vystavení směnk)</small>	den 23. května 2006 <small>(měsíc slovy)</small>
	ZA TUTO VLASTNÍ SMĚNKU ZAPLATÍM		
	číslo k účtu [redacted]	částka 120 000,00 Kč	den 23. května 2007 <small>(měsíc slovy)</small>
	slovy: Stodvacettisíc Kč a 00/100		
Společnost _____ _____ _____		Místo propočtení [redacted]	[redacted]
<small>Jméno (název, razítko), adresa a podpis výstavce</small>			

Směnka			
Za tuto směnku zaplatím "bez protestu"			
Místo a datum vystavení:	Měna:	Kč	Částka: = 66.660,- hal.
v: Olomouci	den:	1. června 2006	
SLOVY: - Sedesát šest tisíc šest set šedesát, Kč.			
Na řad:	Údaje splatnosti:	Den: 8.	měsíc (slovy): ČERVENEC, rok: 2006
[redacted]	Jméno výstavce:	[redacted]	
Místo platební: ZLÍN	Adresa trv. bydli. výstavce:	[redacted]	
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Rámečky u ÚS

III. ÚS 3660/11

„solistikované zdůvodňování zjevné nespravedlnosti“

„Ústavní soud se pozastavuje nad změnou právního názoru Nejvyššího soudu, který v průběhu 24 hodin vydal dvě diametrálně odlišná rozhodnutí v obdobných věcech“