

MUNI
LAW

Zaknihované cenné papíry

Investice do cenných papírů

Josef Kotásek

Z minula: Emisní teorie

- Smluvní
- Kreační
- Teorie domnělých práv

Integrace kreační a smluvní teorie
Dominující v současné doktríně

Nesprávný náhled NS, dle kterého je „všeobecně zastáván názor, že kreační teorie ovládá i směnečné jednotné, respektive unifikované zákony, vydané na základě ženevských úmluv z roku 1930“ (srov. NS 29 Odo 574/2006)

§ 520 II Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje náležitosti stanovené pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem a kdy se stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele.

§ 521 I 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.

Z minula: Funkcionální pohled na inkorporaci

– Aktivní funkce cenného papíru

- Zajištění/utvrzení (kumulace)

- Platební funkce

 - Přímé placení (pro soluto)

 - Zprostředkovaná platba (pro solvendo)

§ 1909 OZ: 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 či předmět investice

Emitentovo dilema: 4 cesty inkorporace

Cenný papír (listina, nebo „komprimace“) nebo raději elektronické varianty (zaknihovaný cenný papír či imobilizovaný cenný papír)?

- Listina (CP)
- Hromadná listina (méně CP)
- Imobilizace (skoro žádné CP)
- Zaknihování (žádné CP)

1. Cesta – Listina

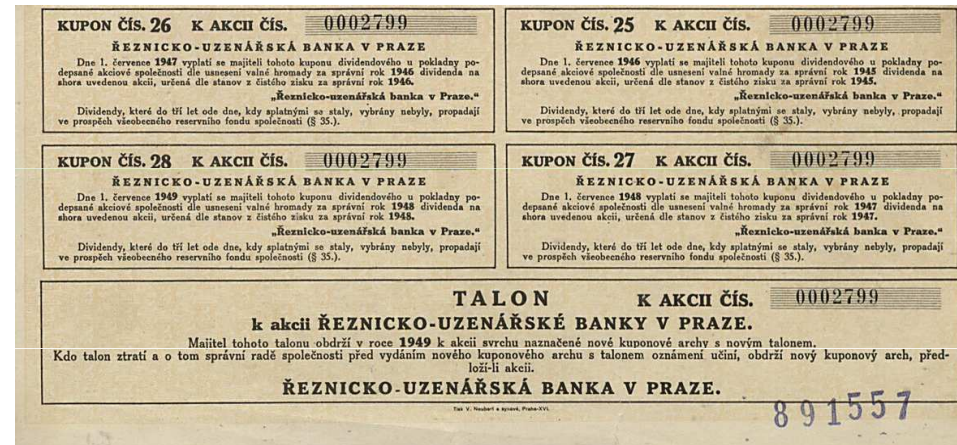
- Cenné papíry – vždy listiny
- Nevýhody
 - Ztráty či zničení
 - Falšování a zfalšování
 - Manipulace
 - Nevhodné pro burzy

2. Cesta – Hromadná listina

Emitentovo dilema: cenný papír (listina) nebo raději elektronické varianty (zaknihovaný cenný papír či imobilizovaný cenný papír)?

§ 524 OZ **Zastupitelné cenné papíry lze nahradit hromadnou listinou.** Pro emisi a vydání hromadné listiny platí stejné podmínky jako pro vydání jednotlivého cenného papíru. Hromadná listina obsahuje alespoň ty náležitosti, které zákon stanoví pro jednotlivý cenný papír včetně jeho čísla.

Nejde o talon!



- § 523 Je-li s cenným papírem spojeno právo na výnos, lze pro uplatnění tohoto práva vydat kupón jako cenný papír na doručitele; kupóny se vydávají v kupónovém archu. Je-li součástí kupónového archu **talón, vyplývá z něho právo na vydání nového kupónového archu**; talón však není cenným papírem.

Výhody

- *Global certificate, Sammelurkunde (Globalurkunde)*
- Snížení transakčních nákladů, bezpečnostní efekty
- Rychlost převodu u tisíců kusů indosovatelných CP
- Přehlednost, Není na újmu žádným právům investora
- Nahrazené cenné papíry **nejsou zrušeny ani zaknihovány**
- Dočasná reprezentace: možno kdykoliv převést do „plné varianty“
- Latentní emise „spících“ cenných papírů (výměna oproti hromadné listině)

Pro které cenné papíry lze vydat HL?

- § 524 odst. 1 OZ: Zastupitelné cenné papíry lze nahradit hromadnou listinou. (...)
 - Tedy i inominátní, pokud jsou zastupitelné.
- § 516 odst. I OZ: Cenné papíry téhož druhu vydané tímž emitentem v téže formě, z nichž vznikají stejná práva, jsou zastupitelné.
- Nelze pro zaknihované cenné papíry!
- Neplést se sběrným dluhopisem



Vodohospodářská společnost Olomouc, a.s.
se sídlem Olomouc-Hodolany, Tovární 1029/46, PSČ 772 11, IČO: 47673772

HROMADNÁ LISTINA

Série AC číslo 000002

nahrazující 462 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 10 000 Kč (čísla 000001 – 000462,
tzn. nahrazující akcie o celkové jmenovité hodnotě 4 620 000 Kč, všechny s omezenou převoditelností
podle úpravy stanov emitenta, na jméno

Obec Hubočky

Přílohou této hromadné listiny jsou převoditelné a týmitě omezenými jako akcie, jež jsou jí nahrazovány,
nemohou však být převodem dleány na počty. Základní kapitál emitenta v době emise činí 639 350 000 Kč a je rozdělen na
445 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč, 18 ks akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč, 7 825 ks akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč,
31 285 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, všechny kmenové v listinné podobě zařazené na jméno s omezenou převoditelností
podle úpravy stanov, a 69 918 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč v zaknihované podobě zařazených na majetko.

Datum emise akcií k této listině nahrazovaných je 9. listopad 2017.

Mgr. Václav Hrádk
nástavný ředitel společnosti

Mgr. Marie Vlachová
předseda představenstva

Výměna za CP

- Vlastník hromadné listiny má právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry.
- Určí-li emitent podmínky pro její výměnu, pak při splnění těchto podmínek.
- Zásada: o **vydání hromadné listiny rozhoduje emitent**, o výměně hromadné listiny za příslušné individuální cenné papíry rozhoduje **vlastník**.
- Práva z hromadné listiny nelze převodem dělit na podíly (neplatí u imobilizovaných cenných papírů).

Postup při emisi hromadné listiny

- Hromadná listina
 - Primární (první uvedení do oběhu)
 - Reverzní (později, při stažení CP z oběhu)
- Pro emisi a vydání hromadné listiny platí stejné podmínky jako pro vydání jednotlivého cenného papíru
- Hromadná listina obsahuje min. náležitosti, které zákon stanoví pro jednotlivý CP včetně jeho čísla
- „Kolik a druh“ nahrazovaných CP: § 262 ZOK, § 117 ZISIF

3. Cesta - Imobilizace

- **§ 2402** Smlouvou o úschově se schovatel zavazuje převzít věc, aby ji pro uschovatele opatroval. Ve smlouvě lze ujednat, že schovatel může věc odevzdat do úschovy dalšímu schovateli
- **§ 2409 (1)** Schovatel drží cenné papíry v úschově odděleně od vlastních cenných papírů nebo cenných papírů jiných uschovatelů; to neplatí, jedná-li se o hromadnou úschovu nebo bylo-li sjednáno s uschovatelem odlišně.
- **§ 2410 Hromadná úschova** Při hromadné úschově se cenný papír uschová společně s cennými papíry ostatních uschovatelů odděleně od cenných papírů schovatele. Cenné papíry v hromadné úschově náleží všem uschovatelům společně, ale každý uschovatel může uplatňovat svá práva vůči schovateli samostatně, zejména má právo na vrácení stejného cenného papíru, jaký u schovatele uschoval.

Imobilizace = zaknihovaný CP?

Zaknihované cenné papíry § 525 OZ: 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.

Imobilizované cenné papíry

- na počátku alespoň nominálně nutný hmotný substrát
- funkcionálně ale shodný režim jako ZCP

Příklad využití imobilizace u akcie

- § 2413 OZ Uschová-li cenné papíry do hromadné úschovy jejich emitent, je cenný papír vydán dnem, kdy emitent předá listinu schovateli ve prospěch jejího vlastníka jako prvního nabyvatele (**imobilizovaný cenný papír**). Předává-li se do úschovy cenný papír na jméno, nebo cenný papír na řad, neuvádí se na cenném papíru při předání do úschovy jméno vlastníka cenného papíru.
- § 274 ZOK Akcie na majitele mohou být vydány pouze jako zaknihovaný cenný papír nebo jako imobilizovaný cenný papír. Akcionáři **nejsou oprávněni** požadovat vydání svých imobilizovaných akcií z hromadné úschovy (viz také § 93a odst. 6 ZPKT).
- § 2414 OZ Na CP v úschově v případech, kdy nelze požadovat vydání jednotlivého cenného papíru, se **přiměřeně použijí** ustanovení jiného zákona o zaknihovaných cenných papírech (totéž § 1104 OZ).

4. Cesta: zaknihované cenné papíry

- Vyšší samostatná forma elektronizace, nejde o náhradu
- Zaknihovaný cenný papír se považuje za věc v právním smyslu (§ 489)
- Věcí je vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí.
- Zatímco předchozí úprava (§ 1 odst. 2 CenP) pro úpravu zaknihovaných cenných papírů používala ustanovení o věcech movitých, za věci v právním smyslu je nepovažovala

Zaknihované cenné papíry nejsou cenné papíry!

- Zaknihované cenné papíry nejsou CP se zvláštní podobou, ale zvláštní věci nehmotné podstaty, na něž se zásadně použije ustanovení o CP, pokud to nevyklučuje jejich povaha.
- Cennými papíry **toliko listinné CP**.
 - §115 ZiSiF „Podílový list je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír“
 - Nekorektní dikce § 525 OZ: nejde o nahrazení cenného papíru!!!
- Zaknihovaný cenný papír je veden v **centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů**, nestanoví-li právní předpis jinak.
- Evidenci vede: CD, OCP, investiční společnosti a ČNB

Aplikace ustanovení o CP

- § 525 odst. 2 – falešná dichotomie?
- Ustanovení o CP se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to vylučuje jejich povaha, tento zákon nebo jiný právní předpis.
- o „ustanoveních o cenných papírech“, nikoli o „ustanoveních OZ o cenných papírech“
- Závěr: i ustanovení zvláštních právních předpisů upravujících pojmenované cenné papíry je třeba použít na pojmenované zaknihované cenné papíry, pokud to povaha (pojmenovaných) zaknihovaných cenných papírů, OZ nebo tento zvláštní předpis nevylučuje.

Motivace k zaknihování - veřejné zakázky

- § 48 odst. 7 ZVeřZ
- Zadavatel může vyloučit účastníka zadávacího řízení, který je akciovou společností nebo má právní formu obdobnou akciové společnosti a nemá vydány výlučně zaknihované akcie.
 - Odst. 9 – může nebo musí?

Zaknihovaný cenný papír - znaky

- 1) cenné právo zapsané do příslušné evidence (centrální a částečně i samostatná evidence podle § 92 a 93 ZPKT);
- 2) právo lze převést pouze záznamem v této evidenci;
- 3) právo ze ZakCP musí materiálně odpovídat právům u cenných papírů (majetkové soukromé právo).

Evidence ZakCP v českém právu

- ZakCP primárně v centrální evidenci: evidence zaknihovaných cenných papírů, kterou vede podle českého práva centrální depozitář nebo zahraniční centrální depozitář.
- ZakCP **mimo** centrální evidenci:
 - zaknihované cenné papíry kolektivního investování (podílové listy, investiční akcie),
 - zaknihované cenné papíry vedené v evidenci České národní banky (krátkodobé dluhopisy)
 - zaknihované státní dluhopisy vedené v evidenci Ministerstva financí České republiky.
 - evidence imobilizovaných u CD, zCD a ČNB

Centrální depozitář

- V ČR působí jeden centrální depozitář, povolení ČNB od roku 2009
- Převzal centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů od Střediska cenných papírů
- Legální monopol či prostor pro další depozitáře?
- Teoreticky možná licence i pro další CD

Evidence emise, účty vlastníka a účet zákazníků

- **Na účtu vlastníka** jsou evidovány investiční nástroje toho, pro něhož byl tento účet zřízen. Vyvratitelná právní domněnka: vlastníkem investičního nástroje je osoba, na jejímž účtu vlastníka je zaknihovaný cenný papír evidován.
- **Na účtu zákazníků** jsou evidovány investiční nástroje osob, které investiční nástroje svěřily tomu, pro něhož byl účet zákazníků zřízen. V případě účtu zákazníků není osoba, na jejímž účtu jsou tyto investiční nástroje evidovány (OCP), není jejich vlastníkem.
- **Dvoustupňová evidence, fakticky i vícestupňová**
- Na účtu **zákazníka (nominee účet) nejsou vedeni koneční vlastníci**
- Skutečný vlastník nezjistitelný, často ani z druhého „dolního“ stupně – iluze
- Zahraniční subjekty, custodienti, často mimo jurisdikci ČR

Evidence emisí

- Centrální depozitář vede evidenci emisí zaknihovaných cenných papírů na základě smlouvy s emitentem
- Centrální depozitář předá emitentovi výpis z evidence emise při vydání nebo zrušení emise cenného papíru nebo na žádost emitenta
- **Výpis z evidence emise** obsahuje údaje o majiteli účtu, na kterém je cenný papír evidován, počet kusů cenného papíru, údaje o správci nebo jiné osobě oprávněné vykonávat práva spojená s těmito cennými papíry a další údaje stanovené provozním řádem (srov. blíže § 111 ZPKT)

Účet vlastníka

*U účtu vlastníka je konstruována **právní domněnka** (vyvratitelná domněnka vlastnictví), že na tomto účtu jsou evidovány ZakCP pro osobu, která je jejich vlastníkem a majitel tohoto účtu se tak zásadně za jejich vlastníka považuje.*

Na **úctu vlastníka** jsou evidovány zaknihované cenné papíry toho, pro něhož byl účet zřízen. Má se za to, že vlastníkem zaknihovaného cenného papíru je osoba, na jejímž účtu vlastníka je zaknihovaný cenný papír evidován.

Převádí-li se zaknihovaný investiční nástroj a změna se nezapisuje na účtu zákazníků, dochází k převodu vlastnictví k **okamžiku zápisu na účet**

vlastníka; změna se zapíše neprodleně, nejpozději však do závěrky dne (§ 96 odst. 2 ZPKT).

Účet zákazníka

Na účtu zákazníků jsou evidovány zaknihované cenné papíry osob, které zaknihovaný cenný papír svěřily tomu, pro něhož byl účet zákazníků zřízen.

Ten, pro koho byl účet zákazníků zřízen (OCP), není vlastníkem zaknihovaných cenných papírů evidovaných na tomto účtu.

Převádí-li se zaknihovaný investiční nástroj na nového vlastníka, dochází k převodu vlastnictví **v okamžiku zápisu na účet zákazníků**. Majitel účtu zákazníků je povinen neprodleně zapsat tuto změnu na účtu vlastníka, nejpozději však do závěrky dne; změna se zapíše k okamžiku zápisu na účet zákazníků (§ 96 odst. 1 ZPKT)

Převody zaknihovaných akcí

- Existence právního jednání, kupní smlouvy (dvoustranné právní jednání).
- Následný příkaz (jednostranné právní jednání vůči depozitáři) k zápisu převodu do evidence, podaný oprávněnou osobou.
- Přístup k CD pouze **přes účastníka**.
- Ochrana dobré víry: Ten, na koho je zaknihovaný cenný papír převáděn, vlastníkem tohoto cenného papíru i tehdy, jestliže převodce neměl právo zaknihovaný cenný papír převést; to neplatí, jestliže ten, na koho je zaknihovaný cenný papír převáděn, věděl nebo musel vědět, že převodce toto právo v době převodu neměl. V pochybnostech se dobrá víra předpokládá.

Přístup k CD

- Transakce s cennými papíry skrze účastníka centrálního depozitáře (banky a OCP). Kdo má u některého z nich účet, je **zařazen pod tohoto účastníka** depozitáře a platí za správu cenných papírů.
- Účastník CD: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/ucastnici/seznam-ucastniku>
- Ostatní: tzv. nezařazený účet, za jehož správu nic dosud neplatili, ale nemohli ani obchodovat.
- **Příklady poplatků pro emitenta:**
- Jednorázový poplatek za přidělení ISIN: 1 500 Kč, jednorázový poplatek za zápis emise: 5 800 Kč
- Poplatek za vedení evidence emise je možné vypočítat prostřednictvím [Kalkulačky poplatků](#)

Nezařazené účty

- účty majitelů, kteří měli účet vedený u SCP a kteří neuzavřeli po převzetí evidence centrálním depozitářem smlouvu o zřízení účtu v centrální evidenci s účastníkem CDCP
- omezený rozsah služeb, které jim smí centrální depozitář poskytovat
- CDCP vede přibližně 1,5 mil. nezařazených majetkových účtů a pouze 228 tis. účtů zařazených pod účastníky
- jen pro akcie společnosti Harvardský průmyslový holding, a.s., využíváno 400 tis. účtů

Druhá linie zaknihování dalších investičních nástrojů: samostatná evidence

V samostatné evidenci investičních nástrojů mohou být evidovány

- a) zaknihované cenné papíry kolektivního investování,
- b) listinné investiční nástroje v úschově nebo imobilizované CP,
- c) zahraniční investiční nástroje, které má ve své moci OCP za účelem poskytnutí investiční služby,
- d) investiční nástroje, jejichž povaha to umožňuje.

Může se na ni vázat navazující evidence.

Podrobnosti: Vyhláška ze dne 23. února 2006 o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů

Transformace CP na ZaknCP a naopak

CP na ZaknCP: § 529-534

ZaknCP na CP: § 536-543

- Další prameny k tématu evidencí:
<https://www.epravo.cz/top/clanky/evidence-investicnich-nastroju-109486.html>

Tokenizace, DLT technologie

- Francie, 2017: emise nekótovaných akcií a dluhových cenných papírů (nejsou-li kótované) s využitím technologie sdíleného registru prostřednictvím tzv. DEEP (dispositif d'enregistrement électronique partagé)
- Lichtenštejnsko, 2019: soukromoprávní úprava tokenů, CP
- Švýcarsko, 2020, tokenizace cenných papírů, SRN, 2021: „eWpG“, tokenizace dluhových CP
- Nová úprava: příležitost ke zrušení „podoby“?

Investice do cenných papírů

- Obchodník s cennými papíry v ZPKT, MiFID
- Investiční nástroje (§ 3)
- Investiční služby (§ 4)
 - Investičními službami jsou hlavní investiční služby a činnosti (dále jen „hlavní investiční služby“) a doplňkové investiční služby poskytované podnikatelsky
 - best execution
- Garanční fond OCP (§ 128)
 - PO zapsaná v OR, která zabezpečuje záruční systém, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka s cennými papíry, který není schopen plnit své dluhy vůči svým zákazníkům
- Investiční dotazník (ukázka)

Profil zákazníka a produktové skóre (příklad ČSOB)

Velmi opatrný profil: Tento investor upřednostňuje nízké kolísání hodnoty investice před potenciálním výnosem. Očekává nízký výnos, ale s cílem alespoň mírně překonat výnosy z běžných bankovních vkladů (např. spořicí účty, termínované vklady). Uvědomuje si, že výnos jeho investic zpravidla nepřekonává růst spotřebitelských cen (inflaci). Zaměřuje se na investiční příležitosti se spíše kratším investičním horizontem, přibližně 3 roky.

Opatrný profil: Tento investor klade důraz na rovnováhu mezi potenciálním výnosem a kolísavostí hodnoty investice. Očekává výnos převyšující výnosy z běžných bankovních vkladů s cílem mírně překonat růst spotřebitelských cen (inflaci). Zaměřuje se na investiční příležitosti se středním investičním horizontem, přibližně 4 roky.

Odvážný profil (...) 5 a více let (...)

Velmi odvážný profil: Hlavním cílem tohoto investora je dosažení vysokého potenciálu výnosu za cenu vysokého kolísání hodnoty investice. Uvědomuje si, že za velmi nepříznivých okolností může hodnota jeho investice být i několik let nižší než její výchozí hodnota. Zaměřuje se na investiční příležitosti s dlouhým investičním horizontem 6 a více let.

(<https://csob.cz/documents/10710/1772701/informace-o-csob-investicnim-poradenstvi.pdf>)

Investice do cenných papírů

- Příklad investice do akcií
- Investor v. trader
- Investiční účet
- Zahraniční akcie v samostatné evidenci
- Contract for difference
 - <https://www.youtube.com/watch?v=eWtUalmP1xs&t=219s>
 - <https://www.xtb.com/cz/vzdelavani/co-je-to-obchodovani-cfd>
 - <https://www.investopedia.com/articles/stocks/09/trade-a-cfd.asp>

Frakční akcie

- **Fiduciární právo na zlomky akcií** určité společnosti
- OCP nakoupí celou akcii, přidělí hodnotu odpovídající části klientovi a zbývající část si ponechá pro budoucí obchody na svém brokerském účtu
- **OCP je držitelem příslušných akcií**, na jejichž zlomek má klient fiduciární právo.
- Obchodování s Frakčními akciemi tedy **není zcela totožné s nákupem vlastnického práva** ke zlomku akcií

CP kolektivního investování – podílové listy

- ▶ Shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie + další správa tohoto majetku
- ▶ PF nemá právní osobnosti, jeho majetek tak musí být spravován obhospodařovatelem (zpravidla investiční společností ve formě akciové společnosti).
- ▶ Shromažďování skrze prodej podílových listů, v ČR zák. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, otevřený podílový fond v. uzavřený podílový fond
- ▶ Dle investičního zaměření Akciové, fondy dluhopisové, fondy peněžního trhu, fondy smíšené a fondy nemovitostní.
- ▶ Poddruhy podílových listů („třídy), se kterými jsou spojena stejná práva. Standardně vysoká likvidita otevřeného podílového fondu
- ▶ Nevýhoda: vstupní a výstupní poplatky, nepřímé poplatky: poplatek za obhospodařování a administraci, úplata za výkon funkce depozitáře fondu, náklady na vedení evidence investičních nástrojů, daně).

CP kolektivního investování – investiční akcie

- ▶ Akciová společnost s proměnným základním kapitálem - „SICAV“
- ▶ Na rozdíl od podílového fondu má právní osobnost
- ▶ Může se obhospodařovat sám (tzv. samosprávný SICAV), pokud investiční společnost - nesamosprávný SICAV
- ▶ SICAV emituje dva druhy akcií – zakladatelské a akcie investiční.
- ▶ investiční akcie - obdoba podílových listů
- ▶ Investiční akcie obvykle bez hlasovacího práva
- ▶ SICAV standardně tvoří účetně a majetkově oddělená části svého jmění – podfondy

Certifikáty

- ▶ Definice dluhopisu vylučuje certifikáty:
- ▶ 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

Exchange traded product (ETP)

▶ Exchange traded funds (ETF)

▶ “burzovně/veřejně obchodované fondy”

- S&P 500 (500 největších korporací)
- NASDAQ (americké, převážně technologické společnosti)
- DAX (40 největších německých společností)
- Nikkei 225 (index japonských akcií)
- MSCI World (pokrývá většinu akciových trhů v rozvinutém světě)
- <https://www.fio.cz/akcie-investice/etf/vypis-etf>

▶ Exchange traded commodities (ETC)

▶ Exchange traded notes (ETN)

▶ Bitcoin nebo akcie? - Coinbase, Microstrategy, těžařská Marathon

Digital

American depositary receipt (ADR)

- ▶ Emitent banka USA, Inkorporace akcie (obvykle v poměru 1 ADR = 1 akcie), ocenění v USD, clearing (nutná měnová konverze)
- ▶ Akcie drží banka, na trhu lze obchodovat akcie zahraničních korporací bez kótace (nižší náklady v listingu)
- ▶ Sponzorované ADR - emitent souhlasil s ADR, jsou spojena hlasovací práva či právo na dividendu
- ▶ Větší rizika (insolvence emitenta podkladových akcií i banky)
- ▶ Dvojitý zdanění dividend a zvýšené náklady na měnové konverze (dividendy se vyplácí v USD)

Global depositary receipt (GDR)

- ▶ Obdoba ADR
- ▶ GDR jsou obchodovány na trzích s cennými papíry ve dvou či více státech, nejčastěji na trzích s cennými papíry v USA a v EU
- ▶ Možnost obchodovat asijské, jihoamerické a africké korporace

SPAC

- ▶ Special Purpose Acquisition Company
- ▶ „Blank Check Company“
- ▶ Emise akcie - kapitál pro akvizici privátně vlastněné společnosti
- ▶ WOOD SPAC One, min. 250 200 Kč
- ▶ warrants, z nichž polovinu investoři obdrží souběžně s akciemi v rámci IPO a na druhou polovinu vznikne investorům právo po dokončení akvizice v případě, že budou stále vlastníky příslušného počtu akcií k danému rozhodnému dni.

Warrant u Wood SPAC One

- ▶ <https://www.woodspac.cz/wp-content/uploads/2022/02/Prospectus.pdf>
- ▶ https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.PROSPECTUS_SEARCH_DO_NEW?p_vse=N
- ▶ Warrant: convertible into a fraction of Ordinary Shares in accordance with the terms set out in the Prospectus
- ▶ <https://www.woodspac.cz/wp-content/uploads/2022/02/KID-czRN.pdf>

Platformy pro investování

– Rizikovost x Likvidita x Výnos

– „Obchodní systém“: *a)* (evropský) **regulovaný trh**, *b)* **mnohostranný obchodní systém** (multilateral trading facility) a *c)* **organizovaný obchodní systém**.

– + systematická internalizace, + tvůrce trhu

– + OTC (over the counter), bilaterální

– MiFID II – [Směrnice Evropského parlamentu a Rady \(EU\) 2014/65/EU \(externí odkaz\)](#) o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU; do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, transponováno zákonem č. 204/2017 Sb.

– MiFIR – [Nařízení Evropského parlamentu a Rady \(EU\) č. 600/2014 \(externí odkaz\)](#) o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

(Evropský) regulovaný trh

- BCPP a Burza RM-S
- Regulovaným trhem je trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu s povolením ČMB, na kterém se obchoduje **pravidelně** a který má stanovená pravidla pro **přijímání** investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, **pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu** na regulovaný trh, která jsou v souladu se ZPKT.
- *„Evropským regulovaným trhem je regulovaný trh uvedený na seznamu regulovaných trhů členského státu Evropské unie.“* Seznam RT v rámci Evropské unie je spravován evropskou veřejnoprávní autoritou, jíž je Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)

Regulovaný trh II

- Organizátor RT může přijmout investiční CP k obchodování, jestliže byl uveřejněn prospekt těchto investičních cenných papírů a od jeho uveřejnění uplynul alespoň den.
- Organizátor RT stanoví a dodržuje transparentní pravidla přístupu na regulovaný trh, která stanoví **objektivní kritéria** pro tento přístup.
- **Pravidla přístupu** na RT upřesňují povinnosti účastníků regulovaného trhu, vyplývající z řízení a struktury regulovaného trhu, pravidel obchodování na regulovaném trhu a pravidel pro zúčtování a vypořádání obchodů uzavřených na RT.
- Organizovat regulovaný trh v České republice může pouze organizátor regulovaného trhu. Požadavky - § 38 ZPKT, organizační požadavky, informační povinnosti.
- <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni/povolovaci-a-schvalovaci-rizeni-regulovane-trhy-evidence-a-vyporadani/index.html>

BCPP

- Obchodování na burze probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy (15). Významné banky a OCP
- Členský princip
- Vypořádání obchodů uzavřených na Burze cenných papírů Praha (burzovních obchodů) zajišťuje Centrální depozitář cenných papírů, dceřiná společnost Burzy cenných papírů Praha
- Elektronické obchodování (XETRA), vypořádání T+2, (RM-S T+0)
- <https://www.pse.cz/pruvodce-investora>
- <https://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-akcie/akcie-cr/obchodovani-prazska-burza>
- www.akcie.cz, www.kurzy.cz, www.patria.cz www.investicniweb.cz
- youtube

Příklad BCPP – tržní platformy

– Prime market (blue chips)

- tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR
- část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (tzv. free-float), minimálně 25%
- doba existence emitenta minimálně 3 roky

– Standard market

- Mírnější pravidla pro listing

– START Market

- 25 mil. Kč < celková hodnota < 2 mld. Kč
- Zjednodušený prospekt, české účetní standardy, nezávislá analýza
- Flexibilní možnost opakovaného úpisu; obchodování několikrát za rok

– Free market

- segment mnohostranného obchodního systému (MOS), Multilateral Trading Facility (MTF), pro investiční nástroje, u nichž o přijetí k obchodování požádal jejich emitent, tak i investiční nástroje obchodované na jiných světových burzách, které jsou přijaty k obchodování bez souhlasu emitenta;
- akcie, dluhopisy, investiční certifikáty, warranty, ETF (Exchange Traded Fund, veřejně obchodovaný fond)
- nesponzorované akcie

Další privátní obchodní systémy

- **Mnohostranný obchodní systém, MTF (multilateral trading facility).**
- Mnohostranným obchodním systémem je trh s investičními nástroji provozovaný obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem RT nebo obdobnou zahraniční osobou, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU k poskytování investičních služeb nebo organizování evropských regulovaných trhů, který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v mnohostranném obchodním systému, pravidla obchodování v mnohostranném obchodním systému a pravidla přístupu do mnohostranného obchodního systému
- V ČR zatím 3 (BCPP Free Market, RM-S Volný trh ..),
https://www.rmsystem.cz/docs/predpisy/pravidla_prijeti_MOS.pdf

Další privátní obchodní systémy II

- **Organizované obchodní systémy, OTF (organized trading facility), § 73d ZPKT**
- Větší prostor pro uvážení provozovatele OTF (recitál 9 MiFIR, srov. § 73g ZPKT)
- Omezený okruh nástrojů (není pro akcie a certifikáty zastupující akcie)
 - Dluhopisy
 - Strukturované finanční produkty
 - Emisní povolenky
 - Deriváty
- Provozovat OTF může jen osoba s příslušným povolením ČNB či orgánu dohledu jiného členského státu EU.
- Investiční nástroj může být přijat k obchodování v organizovaném obchodním systému **bez souhlasu emitenta**. Emitent takového investičního nástroje není povinen plnit vůči tomuto organizovanému obchodnímu systému informační povinnosti.
- https://www.financierworldwide.com/organised-trading-facilities-how-they-differ-from-mtfs/#.W_5DxsSNxaQ: OTF operators are permitted to engage in matched principal trading in bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives (unless they have been declared subject to mandatory clearing under the European Market Infrastructure Regulation) whereas an MTF operator cannot.

Systematická internalizace

- Původní cíl: pokud s nástroji obchodník s cennými papíry obchoduje ve značném rozsahu mimo burzu, je povinen uveřejňovat své kotace (závaznou cenu, za kterou akcie nabízí nebo poptává)
- Později systematické internalizace rozšířeny na všechny investiční nástroje, tedy i včetně OTC trhů a derivátů. OCP tak vytváří pseudo-obchodní platformy.
- § 17a ZPKT Systematickým internalizátorem je evropský OCP, který **organizovaně, často, systematicky a ve významném objemu obchoduje mimo obchodní systém na vlastní účet** při provádění pokynů zákazníků týkajících se investičních nástrojů, **aniž by provozoval trh** s investičními nástroji. SI nesou transakční a cenové rizika (jde o obchody na vlastní účet na základě pokynu klienta)
- SI na žádost či při překročení hraničních hodnot (čl. 12 an Nařízení 565/2017)
- Transparentnost nejen ex-post (čl. 20 odst. 1 MiFIR, ale u IS také ex-ante dle čl. 14 I a čl. 18 I)
- Provozovatel OTF nesmí provádět systematickou internalizaci investičního nástroje, který je v tomto systému obchodován.

Tvůrce trhu (market maker)

- Tvůrcem trhu je osoba, která trvale působí na finančních trzích jako osoba ochotná obchodovat na vlastní účet formou nákupu a prodeje investičních nástrojů s využitím vlastního majetku a za jí stanovené ceny.
- Tvůrce trhu je ochotný vytvořit obousměrný trh, kupovat a prodávat, poskytuje tím likviditu. Nakupuje za nižší cenu s tím, že vzápětí prodává za cenu vyšší. Nese riziko, Profituje z rozdílu mezi cenou nákupní (bid) a prodejní (ask), tzv. spreadu.
- Tvůrce trhu ochotný nakupovat i prodávat, zveřejňuje „kurzovní lístek“ (tzv. hloubku trhu, objednávkovou knihu).