



Cenné papíry ve světle rekodifikace a další aktuální změny

Zdeněk Husták, Tomáš Sedláček,
Matěj Manderla

Rekodifikace civilního práva v České republice v podobě nového občanského zákoníku 1 (NOZ) přináší řadu koncepčních změn a dalších úprav v celé řadě oblastí, mimo jiné také v oblasti práva cenných papírů. Vedle toho dochází ke změnám v důsledku přijetí dalších právních předpisů. Ambicí tohoto příspěvku je podat základní přehled novinek v právní úpravě cenných papírů a smluv o nich v České republice a shrnout hlavní změny oproti právní úpravě stávající.

- 1 Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.
- 2 Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů.
- 3 Např. Dědič, J. – Pauly, J., *Cenné papíry*, 1. Vydání, Prospektrum, 1994, s. 20.
- 4 Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů.
- 5 Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, § 263 odst. 1.

LEGÁLNÍ DEFINICE CENNÉHO PAPÍRU

Stávající česká právní úprava cenných papírů obsažená v zákoně o cenných papírech² (ZCP) neobsahuje legální definici cenného papíru a vymezení cenného papíru je tak ponecháno na právní teorii. ZCP uvádí pouze výčet některých typů cenných papírů. Rekodifikace poskytla českému zákonodárci příležitost tuto koncepci změnit a zásadní novinkou v úpravě cenných papírů je zakotvení zákonné definice cenného papíru. Zákonodárce přitom vycházel z inspiračního zdroje v podobě švýcarského občanského zákoníku. Z hlediska koncepčního se nejedná *a priori* o převratnou změnu, když nově zavedená definice se shoduje se stávajícím pojetím tuzemské právní doktríny³. Cenným papírem tak nově bude v českém právu výhradně listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že po vydání cenného papíru nelze předmětné právo bez této listiny uplatnit ani převést. Novou zákonnou definicí cenného papíru tak lze jistě přivítat a nepochybně přispěje k vyšší právní jistotě právního obratu, zejména v oblasti nepojmenovaných cenných papírů, jejichž vydávání NOZ výslovně upravuje.

Významnou koncepční změnou, kterou rekodifikace přináší, je nazírání na cenné papíry jako na věc, oproti stávající úpravě, kdy je cenný papír považován za tzv. jinou majetkovou hodnotu. Další významnou změnou je obecná úprava závazků z cenných papírů jakožto závazků abstraktních. Tzn., osoba oprávněná z cenného papíru obecně není povinna prokazovat důvod závazku. Ve specifických případech může však zákon takovou povinnost majiteli cenného papíru uložit.

ZAKNIHOVANÝ CENNÝ PAPÍR JAKO SAMOSTATNÝ PRÁVNÍ INSTITUT

Významnou koncepční změnou je vytvoření samostatného právního institutu zaknihovaných cenných papírů. NOZ vymezuje zaknihované cenné papíry tak, že o zaknihovaný cenný papír se jedná v případě, je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci. Odlišnost zaknihovaného cenného papíru oproti cennému papíru spočívá v absenci spojení cenného papíru

s listinou jakožto hmotným substrátem. Zaknihovaný cenný papír lze v tomto kontextu spíše považovat za cenné právo, podobně jako je tomu ve švýcarské právní úpravě, ze které NOZ vychází. Švýcarský občanský zákoník mezi oběma instituty výslovně terminologicky rozlišuje a používá pojmy cenný papír (*Wertpapier*) a cenné právo (*Wertrechte*). Z hlediska terminologie NOZ vychází z toho, že pojem cenného papíru je pojmem základním a pojem zaknihovaného cenného papíru stojí vedle něj samostatně jako svébytný záznam příslušných práv a náležitostí v příslušné evidenci, který jinak odpovídá právům vtěleným do cenného papíru. Právní režim pro cenné papíry a zaknihované cenné papíry je v zásadě plně analogický, neboť pro zaknihované cenné papíry se obecně použijí ustanovení o cenných papírech, kromě případů, kdy to vylučuje jejich povaha nebo zákon. Vzhledem k zavedení samostatného institutu zaknihovaného cenného papíru se ruší institut „podoby cenného papíru“, který dnes rozlišuje, zda se jedná o cenný papír v podobě listinné či zaknihované.

Zaknihovaný cenný papír je dle NOZ věcí, a to věcí nehmotnou, rozdílně od cenného papíru (t. j. listiny), který je věcí hmotnou. NOZ umožňuje přeměnu cenného papíru (listiny) na zaknihovaný cenný papír a naopak obdobným způsobem jako činí stávající úprava obsažená v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu⁴ (ZPKT). Z hlediska koncepce věcí dle NOZ půjde v tomto případě o přeměnu věci hmotné na věc nehmotnou a opačně.

NOZ u zaknihovaných cenných papírů nerozlišuje formu, neboť vzhledem k náležitostem evidence zaknihovaných cenných papírů dle ZPKT je majitel z této evidence v zásadě vždy zjevný. ZOK⁵ však překvapivě ano, když stanoví, že zaknihované akcie mohou znít na majitele nebo na jméno. Např. v ustanovení § 259 však zákon nevyžaduje u zaknihované akcie jako povinnou náležitost označení formy akcie, je patrně možné dovodit možnost nerozlišovat formu u zaknihovaných cenných papírů v souladu NOZ. ZOK dále stanoví, že u zaknihovaných akcií je možné stanovami omezit převoditelnost. Vystává tedy otázka, zda bude možné omezit převoditelnost u zaknihovaných akcií na majitele.



6 Úřední sdělení ČNB ze dne 10. září 2007, dostupné na http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_21_24207540.pdf.

VYDÁVÁNÍ CENNÝCH PAPIRŮ

Právní úprava vydávání cenných papírů vychází ze stávajících ustanovení ZCP s určitými doplňky. Cenný papír je vydán dnem, kdy splňuje všechny náležitosti pro něj zákonem nebo jiným právním předpisem stanovené a kdy se v souladu se zákonem stanoveným způsobem stane majetkem prvního nabyvatele. Datum emise cenného papíru potom označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvnímu nabyvateli. Datum emise cenného papíru určuje emitent, případně jej může určovat zvláštní právní předpis. NOZ výslovně upravuje postup v případě nedostatků při vydávání cenných papírů. Pokud byl nabyvatel v dobré víře, že nabývá řádně vydaný cenný papír, je cenný papír vydán i přesto, že nebyly dodrženy náležitosti postupu při vydání cenného papíru nebo že se cenný papír nestal vlastnictvím prvního nabyvatele stanoveným způsobem. Obdobně jako ZCP tak i NOZ výslovně upravuje nárok na náhradu škody oprávněné osoby v důsledku nedostatků při vydání cenného papíru jak vůči emitentovi, tak vůči osobě, která v této záležitosti jednala jménem emitenta nebo na jeho účet, za podmínek stanovených tímto zákonem.

FORMA CENNÉHO PAPIRŮ

Forma cenného papíru určuje, jakým způsobem lze cenný papír převádět. Právní úprava formy cenného papíru je v zásadě přejata ze stávající právní úpravy v ZCP. Cenný papír může být vydán ve formě na doručitele, na řad nebo na jméno. NOZ výslovně upravuje vyvratitelnou právní domněnku, podle které je cenný papír, který obsahuje jméno oprávněné osoby, cenným papírem na řad (čímž není vyloučen důkaz, že jde o cenný papír na jméno nebo na doručitele) a nevyvratitelnou právní domněnku, že cenný papír, který neobsahuje jméno oprávněné osoby, zní na doručitele. Na jednu stranu lze výslovnou úpravu přivítat, nicméně koncept určování formy v nejasných případech na základě vyvratitelných právních domněnek se však nejeví jako příliš šťastný. Vzhledem k tomu, jak zásadní význam má určení formy cenného papíru (platnost převodu, atp.), mohlo by být pro praxi vhodnější konstruovat obě tyto domněnky jako nevyvratitelné a např. stanovit, že cenný papír, který obsahuje jméno oprávněné osoby a zároveň neobsahuje tzv. rektadoložku (např. „nikoliv na řad“), je cenným papírem na řad.

ZASTUPITELNOST CENNÝCH PAPIRŮ

Zastupitelnými cennými papíry jsou podle NOZ cenné papíry téhož druhu, vydané tímž emitentem, v téže formě a z nichž vznikají tatáž práva. Otázky za stávající právní úpravy vyvolávala problematika nahrazování podpisu jeho otiskem při hromadném vydávání zastupitelných cenných papírů. Tato problematika díky NOZ odpadá, neboť je u zastupitelných cenných papírů nově zavedena obecná možnost nahradit podpis emitenta jeho otiskem za podmínky, že listina obsahuje ochranné prvky proti jejímu padělání či pozměnění.

HROMADNÁ LISTINA

Stávající právní úprava v ZCP umožňuje vydání hromadné listiny nahrazující jednotlivé cenné papíry pouze některých druhů cenných papírů. NOZ zavádí možnost nahradit jednotlivé cenné papíry hromadnou listinou obecně u všech zastupitelných cenných papírů, což představuje významnou liberalizaci. Hromadná listina je sama o sobě cenným papírem. Z hlediska náležitostí hromadné listiny musí obsahovat čísla jednotlivých cenných papírů, které nahrazuje tak, aby byla zajištěna jejich jednoznačná identifikace.

Na rozdíl od stávající úpravy NOZ výslovně stanoví, že vlastník hromadné listiny má právo na její výměnu za jednotlivé cenné papíry, neboť vychází se z toho, že o vydání hromadné listiny rozhoduje emitent. Emitent může v emisních podmínkách cenných papírů (např. ve stanovách emitenta akcií, v emisních podmínkách dluhopisů, ve statutu podílového fondu nebo v obdobném dokumentu u nepojmenovaných cenných papírů) určit, za jakých podmínek bude možné vyměnit hromadnou listinu za jednotlivé cenné papíry. Pokud by měla být hromadná listina vyměněna za několik hromadných listin, musely by to emisní podmínky výslovně připustit. Na druhou stranu ovšem patrně nic nebrání tomu, aby se vlastník hromadné listiny dohodnul s emitentem na vydání několika hromadných listin namísto jediné. Stejně tak emitent může v emisních podmínkách stanovit, za jakých podmínek bude vydána vlastníku jednotlivých cenných papírů hromadná listina.

Dělení práv z hromadné listiny převodem na podíly bude i nadále vyloučeno, vyjma případu imobilizace cenného papíru při jeho hromadné úschově. V tom případě musí takový podíl odpovídat jednotlivým cenným papírům, které jsou hromadnou listinou nahrazovány.

Inominátní cenný papír

Možnost vydávat inominační cenné papíry neupravené českým právem byla doposud dovozena z právní teorie, přičemž tuto možnost připouštěla mj. ČNB⁶, která jako argument vyzdvihuje zejména demonstrativnost výčtu cenných papírů v § 1 ZCP. Výkladem bylo dovozováno, že na takové inominační cenné papíry se přiměřeně aplikovala právní úprava cenných papírů povahou nejbližších k předmětným inominačním cenným papírům. To pak vedlo k určité nejistotě ohledně toho, co z příslušné právní úpravy se ještě aplikuje a co již nikoliv (zejména ve vztahu k obsahu emisních podmínek a jiných emisních dokumentů). NOZ výslovně zavádí možnost vydání inominačního cenného papíru. Tato listina musí stanovit právo, které je s cenným papírem spojeno, a údaj o emitentovi; přičemž právo spojené s cenným papírem může být určeno buď přímo na listině, nebo jen odkazem na emisní podmínky. NOZ tak dále usnadní vydávání investičních certifikátů, strukturovaných dluhových cenných papírů a obdobných cenných papírů.



- 7 Zákon č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních ke zvýšení transparentnosti akciových společností a o změně dalších zákonů.
- 8 § 1315 NOZ a contrario; toto ujednání je však možné až po splatnosti dluhu.
- 9 Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění.
- 10 Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.
- 11 Vládní návrh zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Text je dostupný na <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2013/zakon-o-investicnich-spolecnostech-pp-12384>.

IMOBILIZACE CENNÝCH PAPIŘŮ

V rámci rekodifikace došlo k přebrání úpravy imobilizace ze ZCP. Nicméně ve světle přijetí zákona o zvýšení transparentnosti akciových společností⁷ došlo k některým změnám v pravidlech pro imobilizaci. Konkrétně, pokud emitent rozhodne o imobilizaci již vydaných cenných papírů, postupuje přiměřeně podle úpravy přeměny cenných papírů na zaknihované cenné papíry. Imobilizace se ještě více přibližuje vedení evidence zaknihovaných cenných papírů, když na evidenci imobilizovaných cenných papírů se přiměřeně použijí ustanovení upravující evidenci zaknihovaných cenných papírů.

Při uložení cenných papírů do hromadné úschovy může emitent rozhodnout mj. o nahrazení všech listinných cenných papírů, které mu byly vráceny nebo které byly prohlášeny za neplatné, hromadnou listinou nebo několika hromadnými listinami. Opačný postup tj. vynětí imobilizovaných cenných papírů z úschovy musí být výslovně umožněno emisními podmínkami, jinak takový postup není možný. Při rozhodnutí o vynětí imobilizovaných cenných papírů z úschovy emitent současně rozhodne buď o svěřeni cenných papírů do úschovy jinému schovateli, nebo o změně jejich podoby. Na nového schovatele přecházejí veškerá práva a povinnosti ze smluv souvisejících s úschovou těchto imobilizovaných cenných papírů uzavřených mezi dosavadním schovatelem a jejich vlastníky.

Přísnější pravidla platí pro akciové společnosti, které budou povinny uzavřít smlouvu o úschově vydaných imobilizovaných akcií pouze s centrálním depozitářem, obchodníkem s cennými papíry oprávněným poskytovat investiční službu úschova a správa investičních nástrojů nebo se zahraniční osobou s obdobným předmětem činnosti, která je oprávněna poskytovat služby v České republice. Akcionáři nemohou požadovat vydání imobilizovaných akcií na majitele z hromadné úschovy. Vynětí imobilizovaných akcií na majitele z hromadné úschovy je přípustné pouze tehdy, dojde-li současně ke změně jejich formy (na akcie na jméno) nebo podoby (na zaknihované cenné papíry) nebo budou-li současně svěřeny do úschovy jinému schovateli.

PŘEVODY CENNÝCH PAPIŘŮ

Beze změny zůstává v NOZ úprava převodu cenného papíru na doručitele. U cenných papírů na řad dnes převoditelných rubopisem je nově stanoveno, že vlastnické právo k cennému papíru na řad se převádí rubopisem a smlouvou k okamžiku jeho předání, tj. obdobně jako u cenného papíru na doručitele.

Větší změny nastávají u rektapapírů, kde v současnosti k převodu vlastnictví dochází jejich předáním nabyvateli, NOZ nově zavádí obecné pravidlo translačního účinku smlouvy, tj. vlastnické právo se převádí samotnou smlouvou k okamžiku jejího uzavření. Smlouva o převodu cenného papíru na jméno již rovněž nemusí být písemná. V tomto kontextu je nutné poznamenat, že usta-

novení upravující pravidla převodů cenných papírů mají kogentní povahu. Ve smyslu § 976 NOZ se smluvně lze od nich odchýlit, ovšem nikoliv s účinky vůči třetím osobám.

NOZ přebírá úpravu nabytí vlastnického práva od neoprávněného, jak je v současné době upravena v ZCP, tj. v zásadě jej připouští za předpokladu dobré víry nabyvatele. Tato zásada se ovšem v NOZ uplatní pouze pro cenné papíry na doručitele. Pro cenné papíry na řad a na jméno připadají v úvahu pouze ostatní možnosti nabytí od neoprávněného, jak je stanoví § 1109 NOZ, např. při nabytí věci ve veřejné dražbě či od podnikatele v rámci běžného obchodního styku.

SMLOUVY O CENNÝCH PAPIŘECH

Oproti stávající právní úpravě, která obsahovala celou řadu smluvních typů specificky se vztahujících k cenným papírům, NOZ až na několik výjimek, neobsahuje zvláštní úpravu smluv o cenných papírech. Na smlouvy o cenných papírech se budou aplikovat ustanovení obecných smluvních typů v NOZ. Úplatný převod cenných papírů se bude řídit smlouvou o koupi. Smlouva o zápůjčce cenných papírů se kromě terminologie též prakticky nemění. Obstaravatelské smlouvy o cenných papírech se budou řídit obecnou úpravou smluv příkazního typu. Schovací smlouvy zůstávají věcně beze změny. U smlouvy o zastavení cenného papíru je novinkou možnost sjednání tzv. propadné zástavy⁸. Dnes je faktická propadná zástava v českém právu možná pouze u finančního zajištění⁹ pro určité typy zajišťovaných pohledávek a specifické smluvní strany, které si mohou finanční zajištění sjednat. Písemná forma zástavní smlouvy nebude obecně vyžadována.

DRUHY CENNÝCH PAPIŘŮ PO REKODIFIKACI

Z hlediska typologie cenných papírů rekodifikace ke stávajícím pojmenovaným cenným papírům doplňuje nově kmenový list, který představuje podíl ve společnosti s ručením omezeným vtělený do cenného papíru. Podle zákona o obchodních korporacích¹⁰ musí možnost vydání kmenového listu výslovně upravit společenská smlouva. Kmenový list lze vydat pouze k podílu, jehož převoditelnost není omezena nebo podmíněna, lze jej vydat pouze jako cenný papír na řad, nelze jej vydat jako zaknihovaný cenný papír, nemůže být veřejně nabízen ani přijat k obchodování na regulovaném trhu.

Další novinkou je investiční list, který zavádí nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)¹¹ u investičního fondu ve formě komanditní společnost. Investiční list potom představuje cenný papír, do něž je vtělen podíl v komanditní společnosti. Investiční list má obdobnou povahu jako kmenový list dle úpravy v zákone o obchodních korporacích.

U akcií přináší rekodifikace rozšíření typů akcií, vedle akcií kmenových a prioritních bude možné vydat kusové akcie bez nominální hodnoty a další



12 Zákon 170/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.

typy akcií se zvláštními právy. Tato práva však musí být svou povahou akcionářská, tj. musejí se týkat řízení společnosti či podílu na zisku (případně likvidačním zůstatku).

Další druhy cenných papírů, jako skladištní a náložné listy, dluhopisy, směnky a šeky, či zemědělské skladní listy zůstávají beze změn.

ZÁVĚREM

Lze shrnout, že nová úprava problematiky cenných papírů obsažené v novém českém civilním kodexu by měla vyřešit některé nejasnosti spojené s cennými papíry, jako např. upřesnění definice cenného papíru, nahrazování podpisu otiskem či

vydávání zákonem neupravených cenných papírů. Nová právní úprava pokračuje v trendu nastoupenému novelou zákona o dluhopisech¹² přijatou v loňském roce, a má jistě potenciál dále zlepšit podmínky pro vydávání cenných papírů, včetně investičních certifikátů a dalších strukturovaných cenných papírů. Např. usnadní vydávání různých dluhových cenných papírů participačního typu (*participation notes*) či zajištěných aktivy emitenta (*asset backed notes*) – to by mohlo jednak rozšířit paletu nástrojů využitelných k financování hospodářské činnosti firem a jednak poskytnout nové investiční příležitosti na kapitálovém trhu institucionálním a dalším investorům.

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na december 2013



INŠTITÚT BANKOVÉHO
VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Ako minimalizovať riziko pri výbere zamestnanca so sklonmi k fraudovému a podvodnému správaniu vo finančnom sektore (miesto konania: Banská Bystrica)	2. – 3. 12. 2013
Platobný styk II	3. 12. 2013
Osobitné finančné vzdelávanie – základný, stredný a vyšší stupeň – sektor poisťovníctva a zaistenia	3. – 4. 12. 2013
Kontroling vo finančných inštitúciách	4. – 5. 4. 2013
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	5. 12. 2013
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	6. 12. 2013
Credit valuation adjustment	9. – 10. 12. 2013
Anti-Money Laundering Compliance Conference	9. – 10. 12. 2013
Zákon o platobných službách a Európska legislatíva	10. 12. 2013
Osobitné finančné vzdelávanie – základný, stredný a vyšší stupeň – sektor úverov	10. – 11. 12. 2013
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	12. 12. 2013
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	13. 12. 2013
SEPA – príprava firiem a bánk SEPA end-date	17. 12. 2013
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	17. 12. 2013
Právo pre bankovú prax – 3. skupinová konzultácia	19. 12. 2013
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	19. 12. 2013