

24. 3. 2004

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Kapitálový trh: vlna nových zákonů

V obecné rovině lze říci, že návrhy zpřehledňují právní úpravu podnikání na kapitálovém trhu, rozšiřují možnosti účastníků trhu a v některých oblastech nás přibližují standardům obvyklým v Evropě a ve světě. V průběhu dosavadního legislativního procesu přesto zaznívaly kritické hlasy z poměrně úzkého okruhu odborné veřejnosti. Pochybnosti o navržených předpisech zazněly též od některých zájmových organizací a úřadů. Jistou nedůvěru ke kvalitě návrhů vyvolával již samotný způsob jejich tvorby, který akcentoval připomínkování jednotlivých ustanovení paragrafového znění návrhů, přičemž koncepční záměr zůstával mnohdy chatrný.

Začátkem listopadu 2003 předložila vláda Parlamentu návrh nové právní úpravy kapitálového trhu, který se skládá ze čtyř návrhů zákonů. [\[1\]](#)

Základní charakteristika návrhů

Nejrozsáhlejším dílem z balíku předložené legislativy je návrh zákona o podnikání na kapitálovém trhu, který má upravovat problematiku trhů s investičními nástroji (kterými jsou především, nikoli však výlučně, cenné papíry) a poskytovatelů finančních služeb v oblasti kapitálového trhu (především obchodníků s cennými papíry). Dalšími navrhovanými zákony jsou zákon o kolektivním investování, který má nahradit dnešní zákon o investičních společnostech a investičních fondech, zákon o dluhopisech a související „změnový“ zákon. Příprava i předložení těchto návrhů proběhly za minimálního zájmu veřejnosti, ačkoliv se jedná o komplexní právní úpravu podnikatelského odvětví, které spravuje hodnoty za stovky miliard korun.

V obecné rovině lze říci, že návrhy zpřehledňují právní úpravu podnikání na kapitálovém trhu, rozšiřují možnosti účastníků trhu a v některých oblastech nás přibližují standardům obvyklým v Evropě a ve světě. V průběhu dosavadního legislativního procesu přesto zaznívaly kritické hlasy z poměrně úzkého okruhu odborné veřejnosti. Pochybnosti o navržených předpisech zazněly též od některých zájmových organizací a úřadů. Jistou nedůvěru ke kvalitě návrhů vyvolával již samotný způsob jejich tvorby, který akcentoval připomínkování jednotlivých ustanovení paragrafového znění návrhů, přičemž koncepční záměr zůstával mnohdy chatrný.

Vybrané problémy

Ukažme si však na několika konkrétních příkladech, v čem spočívají ony pochybnosti o kvalitě navržených zákonů. V závěrečné fázi přípravy návrhů pro vládu provedl předkladatel, kterým bylo Ministerstvo financí, nečekanou změnu v oblasti řešení úpadku obchodníka s cennými papíry. Právo kapitálového trhu vychází z premisy, že majetek zákazníků, který je svěřen obchodníkovi s cennými papíry, je od majetku obchodníka oddělen a v případě jeho konkurzu není součástí konkurzní podstaty. Proto je třeba zvlášť určit osobu, která se o majetek zákazníků v případě konkurzu obchodníka postará. Podle dnešního zákona o cenných papírech je touto osobou správce konkurzní podstaty, tedy osoba, která má za úkol vypořádat i majetek samotného obchodníka. Z obtížně pochopitelných důvodů navrhovatel dotyčné ustanovení [\[2\]](#) přeformuloval tak, že majetek zákazníků má vypořádat úpadce. Bývalý obchodník v konkurzu však bude sotva mít materiální i personální prostředky a motivaci, aby rychle a poctivě vrátil majetek zákazníků.

Lze pochybovat též o plné slučitelnosti návrhů s právem Evropských společenství, a to navzdory enormnímu úsilí, které předkladatel věnoval právě tomuto tématu. Příklady chybné nebo alespoň nekvalitní transpozice evropských směrnic by se našlo více, např. v oblasti dozoru nad osobami, užívajícími výhod tzv. evropského pasu, v oblasti směrnice o zneužívání trhu atd.

Jedním ze závažnějších příkladů je absence úpravy tzv. evropského „pasu“ prospektu v případě veřejné nabídky cenných papírů. Právo ES^[3] vyžaduje, aby před veřejnou nabídkou cenných papírů byl vypracován a uveřejněn tzv. prospekt, což je dokument, obsahující informace podstatné pro investory. Prospekt schvaluje příslušný dozorcí úřad. Aby osoba nabízející cenné papíry nemusela žádat o schválení prospektu ve všech členských státech, stanoví právo ES, že prospekt schválený v jednom členském státě má být v ostatních členských státech uznán. Návrh zákona o podnikání na kapitálovém trhu bohužel tuto problematiku neupravuje.

Jednou z mála výrazných novinek, kterou přináší návrh zákona o podnikání na kapitálovém trhu, je nový systém evidence tzv. zaknihovaných cenných papírů. Evidenci zaknihovaných cenných papírů, vedenou dnes Střediskem cenných papírů, by měl dle návrhu převzít soukromý subjekt, tzv. centrální depozitář. Další subjekty, většinou obchodníci s cennými papíry, pak povedou účty cenných papírů svých klientů v tzv. navazující evidenci. V otázce evidence předkladatel kolísal mezi extrémně restriktivním přístupem a naopak neúnosným rozvolněním celého systému. To se projevilo i na podobě výsledného návrhu, který se na jedné straně snaží zabezpečit, aby centrální depozitář byl pouze jeden (měl zákonem zaručený monopol), na druhou stranu však povoluje téměř neomezenou volnost pokud jde o navazující evidenci. Navazující evidenci by mohl vést např. prakticky každý zahraniční subjekt, který se zabývá podnikáním v oblasti obchodování s cennými papíry.⁵ Přitom se ovšem předpokládá, že se navazující evidenci povede podle českého práva, že výpis z navazující evidence bude mít důkazní moc veřejné listiny, a že subjekty vedoucí navazující evidenci budou podléhat státnímu dozoru. Zároveň se zakazuje, aby navazující evidenci měly více než jednu úroveň, což naopak seriózním zahraničním investorům nevyhovuje.

Z nejasných důvodů má podle návrhů patrně dojít k omezení pravomocí Komise pro cenné papíry při dozoru nad kapitálovým trhem. Navržené zákony totiž na rozdíl od dosavadní právní úpravy neobsahují zmocnění pro Komisi vyžadovat informace a podklady od dozorovaných subjektů mimo rámec státní kontroly a provádět tak tzv. distanční dozor, který je standardním nástrojem regulátorů finančního trhu.

Návrh zákona o kolektivním investování bývá hodnocen poněkud lépe než návrh zákona o podnikání na kapitálovém trhu, což je nejspíše způsobeno jeho menším rozsahem a delší dobou přípravy. I tento návrh však vyvolává jisté rozpaky. Umožňuje např. masivní rozšíření palety investičních produktů, a to včetně mimořádně rizikových, jako jsou fondy derivátů, rizikového kapitálu nebo zvláštního majetku. Návrh zákona předpokládá, že tyto rizikové formy kolektivního investování budou u nás vznikat, že budou nabízeny veřejnosti a že budou podléhat dozoru depozitáře a státnímu dozoru, aniž by ovšem existovala podložená představa, jak si s nimi veřejnost, depozitáři a státní dozor poradí.

Možnosti dalšího vývoje

Při čtení navržených zákonů a dlouhých seznamů výhrad, které k nim vznesli členové Legislativní rady vlády, Komise pro cenné papíry a další instituce, se nelze ubránit otázce, jak je možné, že se tyto návrhy dostaly v tomto stavu v legislativním procesu tak daleko. Svou roli sehrálo zřejmě označení návrhů za tzv. „harmonizační“ normy, přestože je toto označení poněkud zavádějící. Současná právní úprava v zákoně o cenných papírech je totiž s právem ES z velké části slučitelná a návrh zákona o podnikání na kapitálovém trhu tuto slučitelnost pouze dotváří. Lze proto souhlasit s názorem autorů jednoho z předchozích článků, které vyšly v Právním zpravodaji na toto téma,⁶ že náš vstup do EU schválení nového zákona o podnikání na kapitálovém trhu nevyžaduje a že otázku slučitelnosti s právem ES bylo možné řešit dílčí novelou zákona o cenných papírech.

Na obranu předkladatele je třeba uvést, že termíny pro tvorbu zákonů nebyly nijak dlouhé. Věcný záměr zákona o podnikání na kapitálovém trhu přijala vláda na podzim 2001. Na přípravu finálního textu tak měl předkladatel pouhé dva roky, což není mnoho, vezmeme-li v úvahu zcela mimořádný rozsah i složitost problematiky.

Stále však existuje jistá naděje na zvýšení kvality textu návrhů. Lze předpokládat, že v Parlamentu budou vzneseny pozměňovací návrhy, které řadu zde zmíněných problémů odstraní. Další možností je rychlé přijetí novely. Podstatná novelizace zákonů v horizontu 1-2 let je bezpochybně nutná s ohledem na připravované zrněny v právu ES na jaře 2004.

JAN HART, ředitel legislativního a právního odboru Komise pro cenné papíry

[1] Sněmovní tisky 522 až 525, dostupné též na webových stránkách Komise pro cenné papíry v sekci "práVIÚ předpiBy/připravované zákony a vyhlášky"

(<http://www.sec.cz>).

[2] § 132 odst. 1 a 4 návrhu zákona o podnikání na kapitálovém trhu

[3] Směrnice 89/298/EEC koordinující požadavky na vyhotovení, přezkum a uveřejnění prospektu veřejné nabídky převoditelných cenných papírů (směrnice o Veřejných nabídkách)

5 § 92 odst. 3 písm. d) a e) 93 odst. 2 písm. d) a e) návrhu zákona o podnikání na kapitálovém trhu

6 Pelikánová, I., Dědič, J., Čech, P. Vládní návrhy zákonů o kapitálovém trhu - ostuda české legislativy i vážná hrozba, Právní zpravodaj 2004, č. 1, s. 14.

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Konec „severních ateliérů“? Nový stavební zákon otevírá dveře k rekolaudaci ubytovacích jednotek na plnohodnotné byty](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 33.: Prevence střetu zájmů \(jednatel x společnost\)](#)
- [Jak se vyhnout zákazu a postihu dohod o určování cen pro další prodej?](#)
- [Střet zájmů členů volených orgánů obchodních korporací: pravidla, proces a následky](#)
- [Nová „tlačítková“ povinnost pro e-shopy](#)
- [Digital Omnibus: Revoluce v datech, nebo jen nová zátěž pro podnikatele?](#)
- [Právní due diligence nemovitostí: na co se v praxi skutečně zaměřit](#)
- [Hmotněprávní opatrovník obchodní korporace: mezi efektivní ochranou a zásahem do korporační autonomie](#)

- [Zákon Lugového: jak Rusko přepisuje pravidla mezinárodních arbitráží](#)
- [Novelizace nařízení EU o odlesňování \(EUDR\)](#)
- [Prekluze důvodu neplatnosti VH](#)