

Vydávanie, náležitosti a imobilizácia cenných papierov

Dušan Holub¹

Issuing, Requisites and Immobilization of Securities

Abstract

The formation of rights and responsibilities related to securities occurs at the time when the security is issued. Under the Securities Act, the security is issued by the moment when it has all the elements provided in the Securities Act or a special law, therefore the content and form regulated by the Act. When by law it becomes the property of the original purchaser, or in the case of uncertificated security written on behalf of the owner, client's or holder's account. Immobilization of securities is a special kind of collective custody of securities, at which the imposition of the entire issue of physical securities issuers, directly from the issue of shares. Immobilized securities are issued on the date of submission of the documents in favour of its owner to the depositary in collective custody.

Key words

Securities, issued security, security requirements, immobilization of securities, rights attached to the securities

JEL Classification: K39

Úvod

Cenné papiere ako špecifický predmet právnych vzťahov sú spojením subjektívneho práva a nosiča, v ktorom je toto subjektívne právo stelesnené (inkorporované). Hlavné a určujúce na cennom papieri je právo, ktoré je s ním spojené a ktoré je v ňom stelesnené. Tieto subjektívne práva prechádzajú spolu s hmotným nosičom a ich hodnota predstavuje hodnotu cenného papiera. Listina, na ktorej je právo zachytené, predstavuje podmienku pre vznik, trvanie, uplatnenie, prípadne prevod práva. Z právneho hľadiska je zásadná problematika vydania cenného papiera, pretože až okamihom vydania cenného papiera sa z písomného prejavu vôle stáva cenný papier, t. z., že až v momente vydania sú v cennom papieri stelesnené práva. Pokým sa cenný papier vydá má písomný prejav vôle len hodnotu substrátu, na ktorom je zachytený, a práva, ktoré sú s cenným papierom spojené, nemožno z tohto papiera uplatňovať.

¹ JUDr. Dušan Holub, PhD.; Ekonomická univerzita v Bratislave, Obchodná fakulta, Katedra obchodného práva, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava; E-mail: holub@euba.sk

1 Metodika práce

Predkladaný článok je z hľadiska použitých metód spoločenskovedným, teoretickým príspevkom, preto pri jeho spracovaní boli použité všeobecné vedecké metódy, najmä analýza a syntéza na všetkých stupňoch riešenia, ďalej metóda indukcie a dedukcie, metóda abstrakcie, metóda porovnávania a metóda zovšeobecňovania. Pri zovšeobecnení konkrétnych problémov boli použité aj filozofické metódy poznania. Metóda vedeckej abstrakcie bola použitá na elimináciu nepodstatného a náhodného od podstatného a zákonitého. Cieľom článku je sumarizovať problematiku vydávania, náležitostí a imobilizácie cenných papierov.

2 Výsledky a diskusia

2.1 Práva spojené s cennými papiermi a práva k cenným papierom

Právny význam cenného papiera presahuje len jeho formálnoprávnu funkciu, t. j. funkciu dôkaznú alebo legitimačnú. Cenný papier obsahuje predovšetkým samotné právo, a tak má aj hmotnoprávny význam. Hmotnoprávny význam cenného papiera spočíva v tom, že je v zásade nenahraditeľnou podmienkou na vznik, prevod, výkon a trvanie práva. Jeho stratu možno nahradiť len zákonom predpísaným spôsobom.

Hlavné a určujúce na cennom papieri je právo, ktoré je s ním spojené a ktoré je v ňom stelesnené. V listinnej podobe je zachované spojenie práv inkorporovaných do cenného papiera s materiálnym nosičom informácií o týchto právach. Klasické cenné papiere sú práve pre prítomnosť listiny ako hmotného nosiča informácií o právach spojených s cennými papiermi listinnými cennými papiermi. V priebehu historického vývoja sa preukázalo, že nie je nevyhnutné, aby nosičom subjektívneho práva bola len listina. V prípade dematerializovaných cenných papierov nie je existencia subjektívneho práva spojená s listinou, ale so záznamom v evidencii cenných papierov.

Cenný papier spravidla nevyjadruje kauzu záväzku, ktorý má viesť k uspokojeniu práva, ktoré vyplýva z papiera. Kauza – hospodársky dôvod záväzku a ďalšie právne skutočnosti majú len výnimočne význam a vplyv na právne účinky cenného papiera. Preto hovoríme o abstraktnosti cenných papierov, čo znamená ich nezávislosť od existencie kauzy. Cenný papier môže existovať aj bez toho, aby existoval hospodársky dôvod vzniku záväzku z cenného papiera, je oddelený od hospodárskeho dôvodu jeho vzniku.²

Podľa charakteru práva, ktoré je stelesnené v cennom papieri, rozlišujeme cenné papiere vecnoprávne, podielnicke (korporačné) a záväzkové.

Vecnoprávne cenné papiere sú cenné papiere, v ktorých je zhmotnené vecné právo, najmä právo vlastnícke. Vecnoprávnym cenným papierom je napr. skladiskový záložný list podľa zákona č. 144/1998 Z. z. o skladiskovom záložnom liste, tovarovom zá-

² Typickým predstaviteľom abstraktných cenných papierov je zmenka, pretože pokiaľ je hospodárskym dôvodom vystavenia zmenky napr. povinnosť zaplatiť kúpnu cenu za dodaný tovar, nie je pre vystavenie platobného rozkazu súdom rozhodujúce, či tovar bol dodaný, či bol dodaný riadne a včas, ale to, že oprávnená osoba predloží platnú zmenku.

ložnom liste, ktorý je potvrdením o prevzatí tovaru na skladovanie vo verejnom sklade na základe zmluvy o skladovaní.

Závazkové cenné papiere (skriptúrne obligácie), ktoré prezentujú subjektívne záväzkové právo (pohl'adávkou), rozdeľujeme na cenné papiere na peňažné plnenie, tovarové cenné papiere a cenné papiere na iné plnenie. Cenné papiere na peňažné plnenie stelesňujú peňažnú pohl'adávkou³. Tovarové cenné papiere stelesňujú nepeňažnú pohl'adávkou na vydanie tovaru⁴. Cenné papiere na iné plnenie stelesňujú nárok na výmenu za iný cenný papier alebo na iné plnenie⁵.

Majetkové (podielnicke, korporáčne) cenné papiere sú také cenné papiere, ktoré stelesňujú právo na účasť na podnikaní alebo na majetku⁶.

Právo spojené s cenným papierom je objektívnym právom stanovená možnosť určitým spôsobom sa správať ako majiteľ cenného papiera, predovšetkým vo vzťahu k emitentovi cenného papiera alebo k inej osobe, ktorej vyplýva určitá povinnosť z tohto cenného papiera. Práva spojené s cennými papiermi sú práva v zásade relatívne, teda také práva, ktoré pôsobia len medzi subjektmi, ktorých sa právny vzťah týka, keď na jednej aj na druhej strane vystupuje vždy konkrétny subjekt. Môže to byť napr. emitent cenného papiera alebo niektorý iný subjekt.

V prípade práv k cenným papierom, ktoré sú absolútne, tieto vymedzujú mieru možného chovania vo vzťahu k neurčitému počtu bližšie neurčených subjektov povinnosti. Práva k cenným papierom majú charakter absolútnych práv. Absolútne práva pôsobia erga omnes, t. j. voči všetkým. Nositeľom subjektívneho práva je vždy určitý, konkrétny subjekt. Na druhej strane vystupuje neurčitý počet subjektov, ktoré sú povinné absolútne právo jeho nositeľa rešpektovať. Je to predovšetkým právo s cenným papierom disponovať, ius disponendi, t. j. najmä ho previesť, čo môže mať formu predaja alebo darovania, či pôžičky. Okrem tejto skupiny prípadov, keď cenný papier mení svojho majiteľa, je tu druhá skupina, ktorá zahrňuje prípady, v ktorých nedochádza k zmene majiteľa cenných papierov. Je to najmä založenie cenných papierov. Okrem práva disponovať s cenným papierom existuje v rámci práva k cennému papieru aj právo cenný papier držať, ius possidendi. V prípade listinných cenných papierov môžeme o práve cenný papier držať hovoriť v podstate bez problémov. Ako prostriedok ochrany pri porušení práva držby majiteľa listinného cenného papiera prichádza do úvahy napr. žaloba na vydanie veci, resp. jej obdoba, čo má oporu v ustanovení § 9 ods. 2 ZCP, podľa ktorého sa na cenné papiere vzťahujú ustanovenia Občianskeho zákonníka o hnutel'ných veciach, ak ZCP alebo osobitný zákon neustanovuje inak. V prípade, že cenný papier má zaknihovanú podobu, jeho držba nie je možná, pretože v takom prípade chýba to, čo by tvorilo spôsobilý predmet držby. Najproblematickejšie je pri cenných papieroch právo cenný papier užívať a požívať, ius utendi et fruendi. V prípade práva cenný papier užívať sa toto právo vo svojej „vlastníckej“ podobe vyskytuje len zriedka. Môže to byť napr. právo akcionára zúčastňovať sa na riadení akciovkej spoločnosti svojou účasťou na valnom zhromaždení. Vo väčšine prípadov sa však toto právo prejaví vo forme nakladania s cenným papierom⁷, takže právo užívať

³ zmenky, šeky, dlhopisy, vkladové listy a kupóny

⁴ skladištný list, náložný list

⁵ vymeniteľné dlhopisy

⁶ akcie, dočasné listy, podielové listy

⁷ Napr. v prípade podielového listu otvoreného podielového fondu nemá podielnik, ktorý je vlastníkom podielového listu, možnosť užívať majetok, ktorý je zhromaždený v tomto fonde. Jeho možnosť užívať po-

a požívať cenný papier je väčšinou absorbované právom disponovať s cenným papierom.

2.2 Vydávanie cenných papierov

Z hľadiska právnej teórie je významnou otázkou, kedy vznikajú práva a povinnosti týkajúce sa cenného papiera. Proces, v ktorom sa písomný prejav vôle stáva cenným papierom, nazývame vydávanie cenného papiera a výsledkom tohto procesu je vydanie cenného papiera. Vznik práv a povinností spojených s cenným papierom teda nastáva v okamihu, keď je cenný papier vydaný. Na postup pri vydávaní cenných papierov sa vzťahujú ustanovenia zákona o cenných papieroch, ak osobitný zákon neustanovuje inak.

Osobu, ktorá cenný papier vydala, vydáva alebo sa rozhodla vydať, označuje zákon č. 566/2001 Z. z. v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o cenných papieroch“) v § 7 ods. 1 ako emitent cenného papiera. Vydávanie cenných papierov sa niekedy nahrádza pojmom emisia, ale zákon o cenných papieroch v § 7 ods. 3 za emisiu považuje súbor zastupiteľných cenných papierov, nie ich vydávanie alebo odovzdanie prvému majiteľovi. Pojem emisia cenného papiera teda zákon o cenných papieroch nepoužíva v zmysle vydania cenného papiera, ale v zmysle súboru zastupiteľných cenných papierov vydaných emitentom na základe jeho rozhodnutia.

Od dňa vydania cenného papiera, t. j. dňa, keď vznikol ako majetková hodnota, musíme tiež odlišovať dátum emisie cenného papiera. Dátum emisie cenného papiera je dátum, ktorý označuje deň, v ktorom môže dôjsť k vydaniu cenného papiera prvému nadobúdateľovi. Dátum emisie určí emitent, pokiaľ zvláštny zákon neurčuje niečo iné a je spoločný pre všetky kusy cenného papiera príslušnej emisie. Ako dátum emisie nemôže emitent určiť deň, keď nemohlo dôjsť k vydaniu cenného papiera, napr. v prípade akcií to nemôže byť deň, ktorý predchádza dňu zápisu akciovej spoločnosti do obchodného registra. V súvislosti so zmenkami a šekmi sa nepoužíva pojem dátum emisie alebo vydania, ale dátum vystavenia.

Emitentom cenných papierov môže byť právnická alebo fyzická osoba, ktorú zákon oprávňuje na vydanie cenného papiera. Kto môže byť emitentom cenného papiera závisí od druhu cenného papiera. Niektoré cenné papiere, napr. zmenku, môže vydať akákoľvek právnická alebo fyzická osoba, pokiaľ má plnú spôsobilosť na právne úkony. Niektoré cenné papiere môžu vydávať len osoby, ktoré sú na to oprávnené zákonom. Napr. akcie a dočasné listy môže vydať len akciová spoločnosť, podielové listy môže vydávať len správca podielového fondu. Emitent je tiež osobou, ktorá je povinná splniť povinnosti zodpovedajúce právam vyplývajúcim z cenného papiera. Subjektom povinností môže byť aj iná osoba ako emitent, napr. ručiteľ, ktorý sa zaručil za splnenie povinností, alebo osoba, ktorej dal emitent príkaz splniť záväzok, napr. akceptant cudzej zmenky. V týchto prípadoch emitent cenného papiera podporne zodpovedá za splnenie povinností.

Vo veci vydania cenných papierov a určenia okamihu, v ktorom a akým spôsobom vznikajú práva a povinnosti vyplývajúce z cenného papiera, existujú viaceré teoretické

dielový list sa realizuje v možnosti jeho spätného odkúpenia správcovskou spoločnosťou za aktuálnu trhovú cenu, čo je vlastne nakladanie s podielovým listom.

konštrukcie. Právna teória sa v tejto otázke delí na dve zásadné skupiny. Jedna skupina považuje za rozhodujúcu právnu skutočnosť, ktorá vedie k vzniku práv a povinností z cenného papiera, jednostranný právny úkon, druhá skupina za rozhodujúcu právnu skutočnosť považuje zmluvu ako dvojstranný právny úkon. Každá z týchto skupín má viacero podskupín.

Podľa kreačnej teórie vznikajú práva a povinnosti vyplývajúce z cenného papiera v okamihu jeho vystavenia, písomným vyhotovením listiny, zachytením náležitostí cenného papiera na hmotný substrát, teda jednostranným úkonom, ktorý nevyžaduje prijatie. Problém tejto teórie je v tom, že absentuje právna istota o právnom postavení oprávneného. Môže vzniknúť pochybnosť pri odpovedi na otázku, kto je vôbec oprávnený a či napr. oprávneným môže byť aj osoba, ktorá nadobudla cenný papier protiprávne.

Podľa zmluvnej teórie, práva a povinnosti z cenného papiera vznikajú uzavretím zmluvy medzi emitentom a prvým nadobúdateľom. Táto teória zodpovedá skutočnosti, že súkromnoprávne vzťahy sú založené súhlasným prejavom vôle zúčastnených strán. Táto teória však nastoľuje otázku, či je cenný papier vydaný aj vtedy, pokiaľ ho jeho majiteľ nadobudol síce v dobrej viere, ale bez uzavretia zmluvy s emitentom (Pokorná, 1999, s. 431).

V súčasnosti prevažuje v nemecky hovoriacich krajinách teória právneho zdania (Rechtscheintheorie), ktorá vychádza zo zmluvnej teórie a ktorá je založená na právnej domnienke zodpovednosti vystaviteľa za vystavenie cenného papiera s jeho náležitosťami a ochrane dobrej viery nadobúdateľa. Pri neplatnej alebo chýbajúcej zmluve o vydaní cenného papiera je chránený ten, kto sa domnieval, že cenný papier bol riadne vydaný. Emitent je zaviazaný na základe cenného papiera, pretože svojím podpisom na listine vykonal úkon, ktorému nadobúdateľ cenného papiera, ktorý tento cenný papier nadobudol v dobrej viere, musí dôverovať (Kotásek, Pihera, Pokorná, Raban & Vítek, 2009, s. 20). Podpísaná listina vytvára právnu domnienku, že práva a povinnosti z cenného papiera platne vznikli a táto právna domnienka zaväzuje emitenta, pretože sám spôsobil vznik cenného papiera. Uvedená právna domnienka však neplatí v prípade, ak emitent nemohol objektívne spôsobiť svojím konaním právne následky, napr. keď emitent nebol spôsobilý na právne úkony, alebo keď bol falšovaný podpis emitenta. Pokiaľ ide o samotnú listinu, tak táto domnienka nevzniká v tých prípadoch, keď je z obsahu listiny zrejmé, že nevyhovuje požiadavkám právnych predpisov na daný druh cenného papiera.

Teória právneho zdania je východiskom úpravy vydania cenného papiera v slovenskom právnom poriadku. V zmysle ustanovenia § 13 ods. 1, 2 zákona o cenných papieroch je cenný papier vydaný okamihom, keď má všetky náležitosti ustanovené zákonom o cenných papieroch (§ 10, 11, 12) alebo osobitným zákonom, teda obsah, formu a podobu, ktorú zákon predpísal, a keď sa zákonom ustanoveným spôsobom stane majetkom prvého majiteľa alebo je v prípade zaknihovaného cenného papiera pripísaný na účet majiteľa, klientský alebo držiteľský účet.

Na začiatku deväťdesiatych rokov 20. storočia problematika vydania cenných papierov, vrátane ich evidencie a prevodov na našom území, súvisela s procesom kupónovej privatizácie, ktorá mala byť základným impulzom pre vznik kapitálového trhu. Pri procese vydávania akcií privatizovaných spoločností sa zákonodarca inšpiroval zahraničnými koncepciami dematerializovaných cenných papierov (najmä USA a Francúz-

ska), podľa ktorých môže byť vydanie cenného papiera nahradené záznamom v evidencii, ktorú vedie ich emitent.

Cenný papier v zaknihovanej podobe vznikol zápisom v evidencii zaknihovaných cenných papierov, ktorú viedlo Stredisko cenných papierov (SCP), a to bolo výlučným poskytovateľom služieb spojených so zaknihovanými cennými papiermi. SCP zriadilo účet každému, kto sa stal majiteľom zaknihovaného cenného papiera na základe privatizácie s použitím investičných kupónov. Majiteľom cenného papiera bola iba osoba, na ktorej účte bol v SCP cenný papier evidovaný, t. j. výlučne na základe verejnoprávnej evidencie, bez toho, aby medzi SCP a majiteľom cenného papiera existoval zmluvný vzťah. Vzhľadom na to, že účet cenných papierov mohol byť zriadený len pre konečného majiteľa zaknihovaných cenných papierov, išlo o jednostupňový systém, v ktorom konečný majiteľ priamo uplatňoval svoje práva spojené s cenným papierom voči emitentovi, napr. v prípade hlasovania na valnom zhromaždení alebo v prípade uplatnenia svojho práva na výnos.

Koncepcia zaknihovaných cenných papierov evidovaných v SCP splnila svoju úlohu pri kupónovej privatizácii, ale postupne, s rozvojom kapitálového trhu, sa táto koncepcia stala nevyhovujúcou najmä z dôvodu, že evidencia vedená SCP nepočítala so vznikom tzv. držiteľských účtov, t. j. účtov, na ktorých sú cenné papiere držané sprostredkovateľom (držiteľom – obchodníkom s cennými papiermi) pre zákazníkov iného sprostredkovateľa. Tak bol tento centralizovaný jednostupňový systém nahradený dvojestupňovým decentralizovaným súkromnoprávnym systémom, kde okrem centrálného depozitára, ktorý od SCP prevzal centrálnu evidenciu zaknihovaných cenných papierov, môžu vykonávať samostatnú evidenciu zaknihovaných cenných papierov napr. členovia centrálného depozitára, ktorými sú banky a obchodníci s cennými papiermi.

Výsledkom požiadaviek kapitálového trhu tak bolo vytvorenie systému nepriamej držby cenných papierov, pri ktorej investor nedrží svoje cenné papier priamo, ale sprostredníctvom investičných sprostredkovateľov. So systémom nepriameho držania cenných papierov sa môžeme stretnúť na všetkých trhoch s cennými papiermi. Na konci reťazca sprostredkovateľov je centrálny depozitár.⁸

Centrálny depozitár nie je vedený ako vlastník cenných papierov. Centrálny depozitár vedie vlastnú evidenciu o tom, aké cenné papiere a v akom množstve drží pre svojich zákazníkov. Pokiaľ sa s týmito cennými papiermi obchoduje medzi zákazníkmi centrálného depozitára, ich prevod sa vyznačí zmenou vo vnútornej evidencii centrálného depozitára. Rovnako ani členovia centrálného depozitára nemajú cenné papiere, ktoré pre nich drží centrálny depozitár pre seba, ale držia ich pre svojich zákazníkov, a rovnako ako centrálny depozitár, vedú evidenciu, aké cenné papiere držia pre svojich zákazníkov, a tak možno pokračovať až ku konečnému investorovi, ktorý drží cenné papiere pre seba. Títo koneční investori predstavujú širokú základňu pyramídy systému nepriameho držania cenných papierov, na ktorej vrchole je centrálny depozitár, resp. medzinárodný centrálny depozitár, ktorého zákazníkmi sú iné národné centrálny depozitáre.

⁸ Central securities depository, napr. v Nemecku Clearstream Banking Frankfurt, v USA The Depository Trust Company, New York City.

2.3 Náležitosti cenných papierov

Za cenný papier možno považovať len tie cenné papiere, ktoré sú výslovne uvedené v § 2 ods. 2. zákona o cenných papieroch a investičných službách a tie, ktoré boli za cenné papiere vyhlásené osobitným zákonom. Iné je poňatie cenných papierov v českom práve, pretože nový český Občiansky zákonník č. 89/2012 v ustanovení § 515⁹, podporuje názor, že možno vydať aj nepomenované cenné papiere, pretože stanovuje, že cenným papierom nemusí byť len určitý druh, ktorého náležitosti stanoví právny predpis.¹⁰

Právnym základom existencie cenných papierov je v našich podmienkach zákon, pretože priamo v zákone sa stanovuje, či určitá majetková hodnota je cenným papierom. Zákon potom obvykle vymedzuje náležitosti cenného papiera, takže aby niečo mohlo byť cenným papierom, musí spĺňať všetky náležitosti, ktoré zákon taxatívne stanovuje.

Náležitosti jednotlivých druhov cenných papierov musia byť na nich uvedené už pri ich vydaní, to znamená, že nemožno vydávať neúplný cenný papier, t. j. taký, na ktorom absentujú podstatné náležitosti. Formálne náležitosti, ktoré sa týkajú formy písomného prejavu vôle možno rozčleniť podľa podoby cenného papiera. Pokiaľ ide o listinné cenné papiere, treba aplikovať všeobecné ustanovenia Občianskeho zákonníka o náležitostiach právnych úkonov v písomnej forme so zreteľom na požiadavky osobitných zákonov upravujúcich jednotlivé druhy cenných papierov. Čo sa týka obsahových náležitostí cenných papierov, neexistuje všeobecná úprava. Obsahové náležitosti sú opäť predmetom úpravy osobitných zákonov upravujúcich jednotlivé druhy cenných papierov.

Náležitosťou každého cenného papiera je označenie druhu cenného papiera ustanovené zákonom. Pri vkladovom liste možno namiesto názvu vkladový list použiť označenie vkladový certifikát alebo označenie depozitný certifikát.

Náležitosťou zaknihovaného cenného papiera je aj jeho ISIN¹¹. ISIN môže byť pridelený aj pre iný finančný nástroj, ak o to požiada právnická osoba alebo fyzická osoba, ktorá finančný nástroj vydala. Náležitosťou nekapitálového cenného papiera s pohľadávkou, s ktorou je spojený záväzok podriadenosti, je aj informácia, že s pohľadávkou z tohto cenného papiera je spojený záväzok podriadenosti. Na postup pri zmene náležitostí cenného papiera sa vzťahujú ustanovenia ZCP a osobitných zákonov.

⁹ 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.

¹⁰ Podľa novej českej právnej úpravy možno vydávať cenné papiere s najrozličnejšími právami s rôznou mierou rizika, ktoré sa v súčasnosti vydávajú podľa zahraničných právnych poriadkov, s ktorými sa obchoduje v desiatkach tisícov na regulovaných trhoch, najmä v Nemecku, Rakúsku a vo Švajčiarsku (investičné certifikáty, waranty, turbocertifikáty a pod.), ktorých podkladovým aktívom sú najrozličnejšie investičné nástroje, meny, úrokové sadzby, komodity.

¹¹ International Securities Identification Number (ISIN). ISIN tvorí dvanásťmiestny alfanumerický kód, ktorý podľa medzinárodného systému číslovania na identifikáciu cenných papierov vždy jednoznačne identifikuje jednotlivú emisiu cenných papierov. V tomto dvanásťmiestnom kóde prvé dve pozície predstavujú medzinárodnú skratku krajiny, v našom prípade SK, ďalších deväť pozícií zaujíma základné číslo vytvárané každou krajinou vlastným spôsobom a na poslednej pozícii je tzv. kontrolné číslo, vypočítané z predchádzajúcich čísiel špeciálnym postupom. To neplatí pre pokladničné poukážky vydané ministerstvom, podielové listy otvoreného podielového fondu vedené v samostatnej evidencii a pokladničné poukážky vydané Národnou bankou Slovenska.

Obsahové náležitosti určitého druhu cenného papiera sa môžu líšiť aj podľa nosiča, v ktorom je právo inkorporované. Náležitosťou zaknihovaného cenného papiera nie je jeho číselné označenie, podpisy osôb oprávnených konať v mene emitenta a údaje o povolení NBS na vydanie emisie cenných papierov, ak sa na vydanie týchto cenných papierov vyžaduje povolenie podľa osobitného zákona.

Druhou podmienkou pre vydanie cenného papiera je skutočnosť, aby sa cenný papier stal majetkom prvého majiteľa. Pri listinných cenných papieroch je okamihom nadobudnutia do majetku prvého nadobúdateľa ich odovzdanie (tradícia). V prípade listinných cenných papierov musí emitent vyriešiť aj technickú stránku vyhotovenia listiny.

Pri vydávaní cenných papierov musia byť splnené aj náležitosti postupu emitenta, ktoré stanovuje zákon o cenných papieroch alebo zvláštny zákon. V prípade zaknihovaných cenných papierov zákon o cenných papieroch stanovuje jediný možný spôsob vydania cenného papiera, ktorým je zápis do zákonnej evidencie na základe príkazu emitenta na vydanie cenného papiera. Zaknihovaný cenný papier je teda vydaný okamihom zápisu na príslušný účet vedený centrálnym depozitárom. Evidenciu emisií zaknihovaných cenných papierov vedie centrálny depozitár na základe zmluvy s emitentom. Povinnosťou centrálného depozitára je vydať emitentovi výpis emisie pri vydaní alebo zrušení emisie cenného papiera, ktorý obsahuje údaje o majiteľovi účtu, na ktorom je cenný papier evidovaný, počet kusov cenného papiera a ďalšie údaje stanovené prevádzkovým poriadkom. Zákon o cenných papieroch ukladá centrálnemu depozitárovi povinnosť uverejniť v dennej tlači s celoštátnou pôsobnosťou uverejňujúcej burzové správy údaje o vydaných, zmenených alebo zrušených emisiách cenných papierov prijatých na trh burzy cenných papierov.

2.4 Imobilizácia cenných papierov

V čase, keď kapitálové trhy boli zahltené množstvom listinných cenných papierov, nebol k dispozícii systém dematerializácie cenných papierov a ich evidencie v elektronickej podobe. Riešením tejto situácie bola imobilizácia¹², ktorá spočívala v tom, že v osobitných priestoroch, najmä bánk a búrz, boli sústredené a skladované listinné akcie, ktoré sa pri prevodoch fyzicky neodovzdávali ich novým majiteľom, ale noví majitelia sa zapisovali do osobitnej evidencie imobilizovaných listinných akcií. V podstate išlo o náhradu súčasného systému dematerializácie cenných papierov v čase keď existovali len v listinnej podobe. Imobilizáciu cenných papierov upravuje § 44 zákona o cenných papieroch, podľa ktorého zmluvu o hromadnej úschove môže uzavrieť zložiteľ aj emitent týchto cenných papierov.

S imobilizovanými cennými papiermi sa obchoduje podobne ako so zaknihovanými cennými papiermi, cez účty, na ktorých sú cenné papiere vedené pre ich vlastníkov. Na rozdiel od zaknihovaných cenných papierov majiteľ imobilizovaného cenného papiera má právo požadovať od emitenta, aby mu bez zbytočného odkladu listinný cenný

¹² Pojem imobilizácie a dematerializácie bol prvýkrát všeobecne opísaný v správe skupiny G30 o systémoch zúčtovania a vysporiadania cenných papierov na svetových trhoch z roku 1989, ktorá definovala pojem imobilizácie ako „uloženie cenných papierov v úschove za účelom eliminácie fyzického odovzdania listinných nosičov alebo dokumentov pri prevode vlastníctva“ a pojem dematerializácie ako „elimináciu listinných nosičov alebo dokumentov, ktoré predstavujú vlastnícky titul k cenným papierom, takže cenné papiere existujú len v podobe elektronických záznamov“.

papier vydal. Spoločným znakom imobilizácie a dematerializácie je ich cieľ, ktorým je predchádzať fyzickému odovzdaniu listinných cenných papierov pri transakciách s nimi, ale zatiaľ čo v prípade imobilizácie existuje v rámci každej emisie aspoň jeden cenný papier v listinnej podobe (ako tzv. zberná listina uložená v Centrálnom depozitári), v prípade dematerializácie neexistuje v rámci emisie žiadny cenný papier v listinnej podobe, pretože cenné papiere sú emitované tak, že sa priamo vytvorí elektronický záznam v elektronickej evidencii. Imobilizácia a dematerializácia pôsobi v súčasnosti paralelne a niekedy sa imobilizácia považuje za nižší vývojový stupeň dematerializácie alebo prechodnú fázu pred definitívnym prechodom k dematerializácii. (Benjamin, 2000. s. 23-25)

Vzhľadom na to, že imobilizácia cenných papierov je hromadnou úschovou listinných cenných papierov, sú imobilizované cenné papiere spoločným majetkom majiteľov týchto cenných papierov. Imobilizované cenné papiere sú vydané dňom odovzdania listiny v prospech jej majiteľa uschovávateľovi do hromadnej úschovy, pričom deň registrácie cenného papiera v centrálnom depozitári sa musí zhodovať s dňom odovzdania listiny uschovávateľovi. Tieto imobilizované cenné papiere existujú v listinnej podobe, ale sú fakticky zaknihované. V deň vydania sa tieto cenné papiere neodovzdávajú nadobúdateľom, ale uschovávateľovi. Na takto emitentom uložené cenné papiere v centrálnom depozitári sa primerane použije právna úprava platná pre zaknihované cenné papiere. Ak sú cenné papiere v hromadnej úschove u obchodníka s cennými papiermi, použijú sa ustanovenia zákona o cenných papieroch o listinných cenných papieroch.

V zahraničí sa vyvinuli rôzne formy imobilizácie cenných papierov. Emitent môže v centrálnom depozitári cenných papierov uložiť jednotlivé konečné listinné cenné papiere alebo zbernú listinu (global note), ktorá reprezentuje celú emisiu. V praxi prevláda uvedená druhá metóda imobilizácie, pretože táto metóda je lacnejšia, jednoduchšia a efektívnejšia.

Imobilizácia cenných papierov v centrálnych depozitároch môže mať rôzne následky. Pokiaľ ide o konečné listinné cenné papiere, tieto sú obvykle uložené do hromadnej úschovy a investor prestáva byť vlastníkom jednotlivých cenných papierov uložených v centrálnom depozitári cenných papierov. Právne vzťahy sú v týchto prípadoch upravené na rovnakých princípoch ako hromadná úschova zastupiteľných cenných papierov podľa ustanovenia § 39 ods.3 zákona o cenných papieroch. Odovzdaním zastupiteľných cenných papierov do hromadnej úschovy stráca zložiteľ vlastnícke právo k uschovávaným cenným papierom a nadobúda zvláštne právo majetkovej povahy – podiel na spoločnom majetku, ktorého obsah je podľa § 39 ods. 3 zákona o cenných papieroch daný pomerom súčtu menovitých hodnôt zastupiteľných listinných cenných papierov, ktoré uložil do hromadnej úschovy k súčtu menovitých hodnôt všetkých zastupiteľných cenných papierov v hromadnej úschove.

Dôsledkom imobilizácie tak v prípade uloženia zbernej listiny, ako aj v prípade uloženia cenných papierov vydaných v podobe konečných listinných cenných papierov, je prerušenie priameho vzťahu medzi emitentom a investorom. Počas obdobia imobilizácie je zdrojom nároku investora účtovná evidencia opatrovateľa a nie samotné cenné papiere a prevod nároku investora sa realizuje zmenou účtovnej evidencie, ktorú vedie opatrovateľ a nie fyzickým dodaním listinných cenných papierov alebo zmenou v evidencii emitenta. Funkciu opatrovateľov – sprostredkovateľov prvého článku na medzinárodných kapitálových trhoch plnia medzinárodné centrálné depozitáre cenných

papierov. Ich hlavnou funkciou je zúčtovanie a vyrovnanie obchodov s cennými papiermi.

Záver

Vznik práv a povinností spojených s cenným papierom nastáva v okamihu, keď je cenný papier vydaný. Podľa zákona o cenných papieroch je cenný papier vydaný vo chvíli, keď má všetky náležitosti ustanovené zákonom o cenných papieroch alebo osobitným zákonom, teda obsah, formu a podobu, ktorú zákon predpísal, a keď sa zákonom ustanoveným spôsobom stane majetkom prvého majiteľa alebo je v prípade zaknihovaného cenného papiera pripísaný na účet majiteľa, klientský alebo držiteľský účet. Pri vydávaní cenných papierov musia byť splnené aj náležitosti postupu emitenta, ktoré stanovuje zákon o cenných papieroch alebo zvláštny zákon. Náležitosti jednotlivých druhov cenných papierov musia byť na nich uvedené už pri ich vydaní. Obsahové náležitosti jednotlivých druhov cenných papierov sú predmetom úpravy osobitných zákonov upravujúcich jednotlivé druhy cenných papierov.

Imobilizácia cenných papierov predstavuje z hľadiska svojej funkčnosti určitú alternatívu k centrálnej evidencii zaknihovaných cenných papierov, aj keď imobilizované cenné papiere nie sú zaknihovanými cennými papiermi. Imobilizácia je zvláštnym druhom hromadnej úschovy listinných cenných papierov, pri ktorej dochádza k uloženiu celej emisie listinných cenných papierov emitentom (nie vlastníkom cenných papierov), priamo pri vydaní cenných papierov. Imobilizované cenné papiere sú vydané dňom odovzdania listiny v prospech jej majiteľa uschovávateľovi do hromadnej úschovy.

Zoznam bibliografických odkazov

- Benjamin, J.(2000). *Interest in Securities*. Oxford University Press.
- Dědič, J. (1996). In: J. Dědič & J. Pauli (Eds.) *Cenné papíry*. Praha: vydavatelství Prospektrum.
- Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., & Vítek, J. (2009): *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. vydání. Praha: vydavatelství C.H.Beck.
- Pokorná, J. (1999). In: K. Eliáš a kol. (Eds.) *Kurs obchodního práva. Obchodní závazky. Cenné papíry*. 2. vydání. Praha: vydavatelství C.H.Beck.