

## **Věc: K definici obchodu uzavřeného na veřejném trhu**

---

Při posuzování obchodů, při jejichž realizaci se využívá automatizovaný obchodní systém organizátora veřejného trhu (dále jen „AOS“), panují mezi účastníky kapitálového trhu značné nejasnosti ohledně okamžiku jejich uzavření. Výkladové nesnáze neodstranily ani novely relevantních právních předpisů - zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů, zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), a zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o burze cenných papírů“).

Při vymezení pojmu „obchod uzavřený na veřejném trhu“ je třeba vyjít z definice pojmu „veřejný trh“ obsažené v § 8b odst. 2 zákona o cenných papírech. Předmětné ustanovení definuje veřejný trh jako „trh organizovaný burzou cenných papírů nebo jinou právnickou osobou, která k tomu má povolení podle tohoto zákona“. Ustanovení § 8b odst. 1 zákona o cenných papírech vymezuje organizování veřejného trhu jako „organizování poptávky a nabídky registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu, na stanoveném místě a ve stanovenou dobu“.

Smlouvu o úplatném převodu cenných papírů, resp. smlouvu o koupi cenného papíru, upravuje § 13 a násl. zákona o cenných papírech. Smlouva o koupi cenných papírů se v souladu s § 13 odst. 1 zákona o cenných papírech řídí úpravou kupní smlouvy obsaženou v zákoně č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“), pokud ze zákona o cenných papírech nebo z povahy věci nevyplývá něco jiného. Subsidiárně se použijí ustanovení § 43 a násl. zákona č. 40/1964, občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), jak vyplývá ze vzájemného poměru obou kodexů (srov. § 1 odst. 2 obchodního zákoníku).

**K uzavření smlouvy o koupi cenných papírů tedy dochází v okamžiku bezvýhradného přijetí nabídky druhé smluvní strany, tj. v okamžiku, kdy se obě smluvní strany dohodnou na všech podstatných náležitostech smlouvy o koupi cenných papírů (srov. § 44 odst. 1 občanského zákoníku).**

Ustanovení § 13 odst.1 zákona o burze cenných papírů podává přesné vymezení pojmu „burzovní obchod“ jako nákupu a prodeje cenných papírů na burze,

- a) na jehož podstatných náležitostech se strany dohodly prostřednictvím AOS v souladu s burzovním řádem a burzovními pravidly, nebo
- b) který byl uzavřen mimo AOS, ale v souladu s burzovním řádem a burzovními pravidly byl do tohoto systému vložen.

Pod výrazem „nákup a prodej cenných papírů“ v definici burzovního obchodu je třeba rozumět závazek k úplatnému převodu cenných papírů mezi prodávajícím a kupujícím ve smyslu § 13 a násl. zákona o cenných papírech. Na základě obstaravatelské smlouvy podle § 28 a násl. zákona o cenných papírech ani na základě smlouvy o obhospodařování cenných papírů podle § 37a zákona o cenných papírech nedochází mezi smluvními stranami k uzavření obchodu s cennými papíry v uvedeném smyslu. Této okolnosti musí odpovídat způsob realizace smluvního vztahu i veškerá související evidence.

Je nepochybné, že burzovní obchod (tj. nákup a prodej cenných papírů na burze) je obchodem uskutečněným na veřejném trhu, přesněji na trhu burzy, bez ohledu na to, zda byl uzavřen přímo na veřejném (burzovním) trhu, nebo mimo něj, ale v souladu s burzovním řádem a burzovními pravidly byl vložen do AOS burzy. To vyplývá z gramatického a jazykového rozboru příslušných pojmů. Je otázkou, zda i jiné obchody než burzovní mohou být uskutečněny na trhu burzy. Zákon o burze cenných papírů ve vztahu k burze nehovoří o jiných obchodech než burzovních, resp. používá výhradně termínů „burzovní obchod“ a „nákup a prodej cenných papírů na burze“, což Komisi vede k názoru, že pojem „burzovní obchod“ je nutno ztotožnit s obchodem uskutečněným na burzovním trhu, tedy s obchodem uskutečněným na veřejném trhu organizovaném burzou.

Definici obchodu uzavřeného nebo uskutečněného na veřejném trhu organizovaném organizátorem mimoburzovního trhu zákon nepodává. Ustanovení § 54 odst. 3 zákona o cenných papírech hovoří pouze o tom, že organizátor mimoburzovního trhu zabezpečuje konečné vypořádání koupí a prodejů, které byly na jím organizovaném trhu uskutečněny.

Vzhledem k obdobným způsobům uskutečňování transakcí na burzovním a mimoburzovním veřejném trhu je třeba při vymezení obchodu uskutečněného na veřejném trhu organizovaném organizátorem mimoburzovního trhu použít analogie s uskutečněním burzovního obchodu, jak je definuje zákon o burze cenných papírů, a to včetně závěru plynoucího z použití argumentu „a contrario“.

Za obchod uskutečněný na mimoburzovním trhu ve smyslu § 54 odst. 3 zákona o cenných papírech (což se samozřejmě stejnou měrou týká i burzovního trhu) tak nelze považovat zejména transakci,

- a) kterou účastník veřejného trhu zajišťuje vypořádání přechodu cenných papírů,
- b) kterou účastník veřejného trhu zajišťuje pro třetí stranu pouze vypořádání smlouvy, při jejímž plnění dochází k převodu cenných papírů (např. custody převody), nebo
- c) kterou není možné z jiného důvodu považovat za smlouvu o koupi cenných papírů podle § 13 a násl. zákona o cenných papírech (např. repo operace, buy & sell back operace, půjčky cenných papírů, transakce, při jejichž vypořádání nedochází k převodu cenných papírů proti převodu peněžních prostředků).

Z § 13 a násl. zákona o cenných papírech Komise vyvozuje, že vypořádání obchodů uskutečněných na veřejném burzovním i mimoburzovním trhu musí probíhat formou převodu cenných papírů proti zaplacení, tzv. „delivery versus payment“ (DVP). V případě burzy cenných papírů zajišťuje vypořádání jednotlivých burzovních obchodů na straně cenných papírů i na straně finančních prostředků v souladu s § 27 odst. 1 zákona o burze cenných papírů osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry. V případě organizátora mimoburzovního trhu zajišťuje vypořádání jednotlivých obchodů uskutečněných na mimoburzovním trhu na straně cenných papírů i na straně finančních prostředků v souladu s § 54 odst. 3 zákona o cenných papírech organizátor mimoburzovního trhu prostřednictvím banky nebo prostřednictvím právnické osoby oprávněné k takové činnosti.

Při odlišení promptních a termínových obchodů na kapitálovém trhu vychází Komise v souladu s tržními zvyklostmi a podpůrně též s odvoláním na § 5c odst. 1 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, ze lhůty sjednané smluvními stranami pro jejich vypořádání. Za promptní obchody tak Komise považuje obchody vypořádané ve lhůtě nejvýše 15 obchodních dnů ode dne jejich uzavření.

Za základní ukazatel likvidity veřejných trhů, na nichž dochází k uskutečňování obchodů prostřednictvím AOS, pokládá Komise celkový objem obchodů, při jejichž realizaci se využívá AOS. S ohledem na uvedené závěry rozlišuje Komise obchody, při jejichž realizaci je použit AOS, z hlediska okamžiku uzavření obchodu podle následujícího rozdělení:

## 1. Obchody uzavřené na veřejném trhu

**1.1. Oboustranně anonymní obchody:** Okamžik sjednání podstatných náležitostí smlouvy o koupi cenných papírů účastníky veřejného trhu, tj. okamžik uzavření obchodu, **se shoduje** s okamžikem spárování vzájemně si odpovídajících pokynů k nákupu a pokynu k prodeji v AOS v souladu s vnitřními předpisy organizátora veřejného trhu. K uzavření obchodu dochází **na veřejném trhu** v AOS na základě vzájemného přiřazení nákupních a prodejních pokynů účastníků veřejného trhu podle předem stanoveného algoritmu. Vložení pokynu do AOS vyjadřuje účastník veřejného trhu závazný zájem prodat / nakoupit nabízený / poptávaný počet cenných papírů za cenu vyšší / nižší než je v pokynu stanovená limitní cena pro prodej / nákup.

Z typů obchodování organizovaných v současné době organizátory veřejného trhu, tj. Burzou cenných papírů Praha, a.s. (dále jen „Burza“), a společností RM-Systém, a.s. (dále jen „RM-S“), spadají do této skupiny automatické obchody organizované Burzou a aukce organizovaná RM-S.

**1.2. Jednostranně anonymní obchody:** Okamžik sjednání podstatných náležitostí smlouvy o koupi cenných papírů účastníky veřejného trhu, tj. okamžik uzavření obchodu, **se shoduje** s okamžikem spárování vzájemně si odpovídajících pokynů k nákupu a pokynu k prodeji v AOS v souladu s vnitřními předpisy organizátora veřejného trhu.

K uzavření obchodu dochází **na veřejném trhu** v AOS na základě následujícího mechanismu:

- a) podle předem stanovených kritérií jsou z řad účastníků veřejného trhu stanoveni tvůrci trhu,
- b) tvůrci trhu průběžně uveřejňují pro všechny účastníky veřejného trhu závazné cenové nabídky, za nichž prodávají / nakupují předem stanovený počet cenných papírů na vlastní účet pro sebe nebo pro cizího, a
- c) na základě přijetí nejnižší z cenových nabídek na prodej / nejvyšší z cenových nabídek na nákup kterýmkoliv účastníkem veřejného trhu dochází k uzavření obchodu.

Z typů obchodování organizovaných v současné době organizátory veřejného trhu náleží do této skupiny pouze část obchodů s účastí tvůrců trhu organizovaných Burzou, která je uzavírána v souladu s výše uvedeným mechanismem.

## 2. Obchody uzavřené mimo veřejný trh

Na veřejném trhu mohou být uskutečněny vedle obchodů uzavřených na veřejném trhu také obchody uzavřené mimo veřejný trh, a to jejich oznámením na veřejném trhu prostřednictvím jejich vložení do AOS v souladu s vnitřními předpisy organizátora veřejného trhu. Jedná se o zcela **neanonymní obchody**. Obchody uzavřené mimo veřejný trh nemohou mít přímý, ani nepřímý vliv na tvorbu kurzu cenného papíru na veřejném trhu.

Okamžik sjednání podstatných náležitostí smlouvy o koupi cenných papírů účastníky veřejného trhu, tj. okamžik uzavření obchodu, **předchází** okamžiku spárování jejich vzájemně si odpovídajících pokynů k nákupu a pokynu k prodeji v AOS v souladu s vnitřními předpisy organizátora veřejného trhu. K uzavření obchodu dochází **mimo veřejný trh**, zpravidla telefonicky, a to v souladu s § 44 odst. 1 občanského zákoníku v okamžiku, kdy jedna smluvní strana ve lhůtě k tomu stanovené bezvýhradně akceptuje návrh na uzavření smlouvy (obchodu), který jí učinila druhá smluvní strana.

Z typů obchodování organizovaných v současné době organizátory veřejného trhu spadají do této skupiny blokové obchody organizované Burzou, část obchodů s účastí tvůrců trhu organizovaných Burzou, která není uzavírána v souladu s mechanismem uvedeným v bodu 1.2 písm. a) až c), a přímé obchody organizované RM-S.

Prezidium Komise pro cenné papíry schválilo dne 27. dubna 2001.

Kontaktní osoby:                    Ing. Pavel Krčál, tel.: 21096214  
    Ing. Filip Záhořík, tel.: 21096424