

## **Zařazení warrantů z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

Na kapitálovém trhu se vyskytují nejrůznější typy cenných papírů a vzniká otázka, jak takové nástroje zařadit z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Jedním z takových případů je kategorie nástrojů nazývaná souhrnně warranty.

### **I. Obecné vymezení pojmu warrant<sup>1</sup>**

České právo používá pojem warrant pouze v souvislosti s kapitálovou přiměřeností. Vyhláška ČNB č. 333/2002 Sb., kterou se stanoví pravidla obezřetného podnikání ovládajících osob na konsolidovaném základě vymezuje v § 2 odst. 2 písm. f) warrant jako „cenný papír, se kterým je spojeno právo jeho držitele koupit nástroj za dohodnutou cenu v době do splatnosti nebo v den splatnosti warrantu. K vypořádání může dojít buď formou dodání nástroje, nebo hotovosti“. Vyhláška Komise č. 262/2004 Sb. vymezuje obdobný papír v § 2 odst. 2 písm. h) takto: „opčním listem (warrantem) [je] cenný papír, se kterým je spojeno právo jeho držitele koupit nástroj za dohodnutou cenu v době do splatnosti nebo v den splatnosti warrantu, a k jehož vypořádání může dojít buď formou dodání nástroje nebo hotovosti.“ Je zřejmé, že takto vymezený opční list je širší kategorií, než jsou opční listy podle § 217a obchodního zákoníku.

V literatuře bývají warranty označovány za „cenné papíry, které opravňují nabýt akcii či dluhopis za určitou cenu od určitého data“<sup>2</sup>, tuzemská literatura hovoří o warrantech jako o opčních listech<sup>3</sup>, tedy cenných papírech, které ztělesňují opční práva, popřípadě jako o opcích.<sup>4</sup> Další definice zmiňují i prodejní (put) warranty, případně warranty odvozené od nejrůznějších podkladových aktiv jako jsou koše cenných papírů, indexy akciových kurzů, měny či komodity, vypořádávané zpravidla v penězích.<sup>5</sup>

Podle toho, zda se warranty vztahují k již existujícímu podkladovému aktivu anebo opravňují k nabytí nových akcií určité společnosti, která teprve v budoucnu hodlá tyto akcie emitovat, se rozliší warranty kryté („covered warrants“) a warranty tradiční nebo konvenční („company

<sup>1</sup> pojem warrant se používá i pro skladní list na zastupitelné zboží, zástavní skladní list (v minulosti obsahoval pojem warrant též zákon č. 64/1889 ř. z., o zřizování a provozování veřejných skladišť a o skladních listech od nich vydaných, který za warranty označoval skladní listy zástavní) či zemědělský skladní list, nicméně tyto pojetí nejsou předmětem tohoto stanoviska

<sup>2</sup> Bannock, G., Manser W.: International Dictionary of Finance, Profile Books, Londýn 2003

<sup>3</sup> Rieger L.: Burzovní lexikon, Victoria Publishing, Praha 1992, s. 135

<sup>4</sup> např. Jílek J.: Finanční a komoditní deriváty, Grada, Praha 2002, s. 340 či Kovanicová J.: Abeceda účetních znalostí pro každého, Polygon, Praha 2004, s. 162

<sup>5</sup> Understanding trading and investment warrants, ASX, 2003 - <http://www.asx.com.au/markets/pdf/Warrants.pdf>

## **Zařazení tzv. warrantů z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

warrants“). Warranty tradičně vydává emitent podkladových akcií či dluhopisů a zavazuje se v případě zájmu majitele warrantu podkladové aktivum emitovat. U warrantů krytých jsou podkladové cenné papíry v případě realizace warrantu poskytovány z majetku emitenta warrantu, který je zpravidla koupí na veřejném trhu, aby „pokryl“ svůj závazek z warrantu plynoucí.

## **II. Právní úprava ve vybraných zemích EU**

V Německu a Polsku zákon rozlišuje i při vymezení investičních nástrojů mezi cennými papíry a „obchody“, tedy právy ze smluv, které nejsou vtěleny do cenného papíru.<sup>6</sup> Ve Francii se názory na jejich povahu různí.<sup>7</sup> Úprava v Itálii je podobná jako v ČR, zákon zná na jednu stranu cenné papíry opravňující k nabytí (nikoliv pozbytí) investičního cenného papíru, na druhou stranu však označuje za opce výslovně jen opční smlouvy a především obsahuje „zbytkovou“ kategorii nazvanou kombinace smluv a cenných papírů podle předchozích ustanovení.<sup>8</sup> Slovenský zákon umožňuje, aby práva z cenných papírů opravňujících k nabytí byla vyrovnávána v penězích, a dále zná kategorie „obdobných cenných papírů“; povahu opcí shodně s českou úpravou nespécifikuje. V Portugalsku předpis považuje „Os warrants autónomos“ výslovně za cenné papíry, není však zcela zřejmé, jak rozděluje investiční nástroje.<sup>9</sup> Také holandská úprava vymezuje cenné papíry velmi široce, ale ohledně vymezení investičních nástrojů odkazuje přímo na přílohu směrnice o investičních službách č. 93/22/ES.<sup>10</sup>

Většina právních úprav členských zemí EU zatím vychází ze směrnice o investičních službách. Tato směrnice v preambuli uvádí mezi příklady investičních (slovy směrnice „převoditelných“) cenných papírů pouze papíry „opravňující k nabytí akcií prostřednictvím úpisu nebo výměny“. V roce 2004 byla přijata směrnice o trzích s finančními nástroji č. 2004/39/EU, která považuje za investiční cenné papíry i cenné papíry, které opravňují k nabytí nebo prodeji akcií a dluhopisů (či jejich ekvivalentů) nebo opravňují k peněžnímu vyrovnání, které je určeno vztahem k převoditelným cenným papírům, měnám, úrokovým sazbám nebo výnosům, komoditám nebo jiným ukazatelům či mírám. Za deriváty tato směrnice považuje „opce, futures, swapy, forwardové dohody a jakékoli další smlouvy, které...“.

## **III. Zařazení warrantu podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu rozlišuje investiční cenné papíry a deriváty. Jak je zřejmé z § 3 odst. 2, vycházel zákonodárce přibližně z příkladného výčtu v preambuli směrnice o investičních službách (rozšířeného o možnost nabytí dluhových cenných papírů a možnost nabytí i jinak než úpisem a výměnou), tento výčet ovšem pojal jako taxativní. Širší

<sup>6</sup> V Německu viz jednoznačný § 2 Wertpapierhandelsgesetz. V Polsku jsou ve vymezení cenných papírů (art. 3 Ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi) zmíněny výslovně pouze „warranty subskrypcyjne“, ale zároveň toto vymezení počítá se všemi blíže nespécifikovanými cennými papíry podle polského i zahraničního práva.

<sup>7</sup> srov. Vauplane, Bornet: Droit des Marchés Financiers, Paříž 1997, s. 58: „Doktrína zůstává rozdělena v názoru na právní posouzení [warrantů] a na jejich případné zařazení mezi cenné papíry.“; právní úprava je obsažena v sec. 1, Code monétaire et financier.

<sup>8</sup> Italská úprava je obsažena v Art. 1.2. di Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria).

<sup>9</sup> Art. 1.º Código dos Valores Mobiliários

<sup>10</sup> tento pojem používá pouze v souvislosti s přeshraničním poskytováním služeb, srov. např. čl. 13 zákona o dozoru nad obchodováním s cennými papíry.

## **Zařazení tzv. warrantů z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

úprava ve směrnici o trzích s finančními nástroji, která mj. až na výjimku nástrojů pro přenos úvěrového rizika jednoznačně rozlišuje mezi cennými papíry a smlouvami, zatím plně implementována nebyla.

Z výše uvedeného vymezení warrantu plyne, že warrant obsahuje právo na nákup či prodej jiného investičního nástroje a od hodnoty tohoto nástroje se odvíjí hodnota warrantu – **lze ho tedy zahrnout do obecné kategorie derivátů, podle § 3 odst. 3 písm. a) nebo písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.**

**Některé druhy warrantů patří současně mezi investiční cenné papíry podle ustanovení § 3 odst. 2 písm. c).** Pod uvedené ustanovení je však možné podřadit pouze warranty, které

- a) jsou cenným papírem podle českého či zahraničního práva;
- b) opravňují k nabytí, zejména ke koupi, směně nebo úpisu akcií, dluhopisů a obdobných cenných papírů;
- c) je splněn znak obvyklého obchodování, ať už na regulovaném trhu nebo mimo něj.<sup>11</sup>

Naopak **ostatní druhy warrantů, přestože by se jednalo o cenné papíry, mezi investiční cenné papíry ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu zařadit nelze.** Mezi takové warranty patří například veškeré warranty opravňující k vypořádání v penězích či warranty vztahující se k jinému podkladovému aktivu než jsou akcie nebo dluhopisy či obdobné cenné papíry. Tyto warranty se budou řadit pouze mezi deriváty.

Uvedené zařazení má význam z hlediska požadavků na licenci obchodníka s cennými papíry, který poskytuje služby k některému druhu warrantů, požadavků na licenci organizátora regulovaného trhu, který by organizoval trh s těmito papíry, nebo na uplatnění limitů v případě fondů kolektivního investování, které warranty nabývají.

Pro úplnost je vhodné zmínit, že přestože v určitých případech nebude konkrétní druh warrantů zařaditelný mezi *investiční* cenné papíry dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, bude přesto zpravidla cenným papírem ve smyslu zákona o cenných papírech č. 591/1992 Sb.

### Kontaktní osoba:

**Mgr. Erik Řihošek, LL. M., tel.: 221 096 434, e-mail: [erik.rihosek@sec.cz](mailto:erik.rihosek@sec.cz)**

---

<sup>11</sup> jedná se o téměř shodnou kategorii, kterou upravuje pod názvem warranty ČNB ve vyhlášce č. 333/2002 Sb „pro účely této vyhlášky“ – liší se pouze dodatečným požadavkem obchodovatelnosti (plynoucím z povahy a účely *investičních* cenných papírů), naopak konkrétní právní důvod nabytí (koupě, úpis) je z hlediska zákona o podnikání na kapitálovém trhu nerozhodný.