

**Povaha emisních povolenek z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

S první emisí tzv. emisních povolenek vyšly najevo určité nejasnosti týkající se jejich právní povahy. Z hlediska kapitálového trhu je významné jejich posouzení z hlediska investičních nástrojů.

**Podle názoru Komise emisní povolenky nelze zařadit mezi investiční nástroje ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Deriváty na emisní povolenky však mezi investiční nástroje spadají.**

Obchodníci s cennými papíry tedy nesmějí poskytovat služby k samotným emisním povolenkám, mohou však poskytovat služby k derivátům na emisní povolenky. Jiným osobám není poskytování služeb ohledně derivátů, včetně obchodování s nimi podnikatelským způsobem, povoleno.

Argumenty pro tyto závěry uvádí Komise níže:

**I. Povaha emisních povolenek**

Emisní povolenka podle zákona č. 695/2004 Sb., o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů, v sobě inkorporuje (zhmotňuje) právo držitele povolenky tzv. „emisní právo“, aby v daném období vypustil příslušné množství skleníkových plynů do ovzduší.<sup>1</sup>

Jedná se tedy o právo, které je zpravidla volně převoditelné, obchodovatelné, a které je zaznamenáno ve zvláštním registru. Podle právní teorie bývají cenné papíry tradičně definovány jako listiny, ve kterých je inkorporováno určité majetkové právo, přičemž toto právo je s danou listinou spojeno tak úzce a neoddělitelně, že bez ní nemůže být uplatněno ani převedeno a se zánikem listiny rovněž zaniká. Emisní povolenky tedy vykazují znaky cenného papíru, o jejich zařazení se však dosud diskutuje.

Z hlediska předpisů kapitálového trhu je podstatné, že se nemůže jednat o investiční cenný papír ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Emisní povolenky totiž nepředstavují podíl na společnosti ani právo na splacení dlužné částky ani je nelze považovat za cenný papír opravňující k nabytí výše uvedených cenných papírů (srov. § 3 odst. 2 citovaného zákona).

Stejně tak není možné emisní povolenky zařadit mezi deriváty, když ze samotných emisních povolenek právo na vypořádání v penězích nevyplývá, povolenky nepřenášejí úvěrové či

---

<sup>1</sup> Každý znečišťovatel má k dispozici určité množství emisních práv, která jej opravňují k vypuštění jednotky znečištění (1 tuny CO<sub>2</sub>) do ovzduší. Tato emisní práva umožňují znečišťovateli povolené množství emisí zvýšit (nákupem povolenek) nebo naopak snížit (prodejem povolenek).

## **Povaha emisních povolenek a derivátů na emisní povolenky z hlediska vymezení investičních nástrojů v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

úrokové riziko a nepatří do žádné z kategorií derivátů podle § 3 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

### **II. Deriváty na emisní povolenky**

V souladu § 3 odst. 3 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se deriváty rozumí i nástroje, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje od jiného libovolného instrumentu (srov. demonstrativní formulaci ustanovení). Směrnice č. 2004/39/ES, o trzích s finančními nástroji, uvádí emisní povolenky výslovně mezi příklady podkladových aktiv.

Jedinou podmínkou, kterou tedy musí deriváty na emisní povolenky splnit, aby se jednalo o investiční nástroje, je právo alespoň jedné strany na vypořádání derivátu v penězích. Podle zákona není nutné, aby k peněžnímu vypořádání došlo pokaždé, vždy však musí mít alespoň jedna ze stran transakce právo takové volby.

Kontaktní osoba:

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