

3. ZÁKLADNÍ POJMY

Jak vyplývá již z úvodu této publikace, další kapitoly budou postaveny na detailním rozboru několika partikulárních právních institutů, jejichž přesný obsah přitom často není znám ani většině odborné veřejnosti. Ve třech samostatných podkapitolách této kapitoly proto budou postupně představeny různě komplexní pojmy úzce související s tématem publikace – a to konkrétně pojmy **účastnický cenný papír**, **organizované veřejné trhy**, **respektive obchodní systémy**, a nakonec **vyloučení a vyřazení z obchodování**. Výše uvedené výrazy a instituty přitom budou analyzovány nikoliv pouze samostatně, ale také v kontextu jejich vzájemných vazeb.

3.1 Účastnický cenný papír

Spojení „účastnický cenný papír“ je jedním z klíčových pojmů, s nimiž se bude pracovat v následujících kapitolách. Nejprve tedy přikročíme k jeho vymezení a rovněž k analýze širšího kontextu, který mají účastnické cenné papíry v rámci platného práva. Smyslem přirozeně není vyčerpávající analýza tohoto institutu, ale pouze v rozsahu nezbytném pro související vymezení problematiky ukončení obchodování této specifické kategorie investičních aktiv.

3.1.1 Definice účastnického cenného papíru

V ekonomických publikacích zabývajících se finančními trhy je jedním z klíčových kritérií pro třídění cenných papírů obchodovaných v rámci finančních trh jejich dělení na **majetkové cenné papíry** a **dluhové (dlužní) cenné papíry**.¹³⁴ Rozdíl mezi nimi je zřejmý. Zatímco **majetkové cenné papíry představují přímý majetkový vstup či majetkovou účast na určité společnosti**, klasicky tedy akciový podíl v akciové společnosti, tak **dluhové cenné papíry představují závazkový vztah mezi emitentem cenného papíru a investorem – vlastníkem cenného papíru**, tedy v obvyklé formě závazek na splacení určité částky do určité doby. V případě majetkových cenných papírů se investor přímo účastní na podnikání emitenta cenného papíru, přičemž v optimálním případě může inkasovat zisky v podobě podílů na zisku společnosti a růstu tržní ceny majetkového cenného papíru. U dluhových

¹³⁴ Srovnej REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2014, s. 229–230.

cenných papírů má vlastník nárok na výplatu úrokového výnosu, nazývaného také jako kupón, a po uplynutí určitého časového období také na vrácení původní investované částky.¹³⁵ **S majetkovými cennými papíry je tedy spojena vyšší úroveň rizika, protože jejich vlastník nemá garantovanu návratnost původní investice.** S ohledem na skutečnost, že majetkové cenné papíry obvykle nemají stanoven časový rámec trvání vztahu mezi emitentem a vlastníkem cenného papíru, není výjimkou, že se jejich emitenti snaží tyto zatraktivnit umožněním sekundárního obchodování na organizovaných veřejných trzích.

Spojení „majetkový cenný papír“ nicméně není vymezeno v žádném právním předpise. Právní řád naopak zná spojení „účetnický cenný papír“, s nímž v této publikaci budeme pracovat napříč kapitolami. Jakkoliv uvedená spojení mohou znít podobně, nelze mezi ně položit rovnítko. Dokonce ani neplatí, že by bylo možné účetnické cenné papíry označit za podmnožinu majetkových cenných papírů, byť se samozřejmě obě uvedené množiny aktiv prolínají.

Definici pojmu „účetnický cenný papír“ aplikovatelnou pro účely právního řádu ČR obsahuje § 245 z. o. k., který poskytuje tuto definici: „Účetnickými cennými papíry jsou cenné papíry vydané společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech v této společnosti, a dále cenné papíry vydané společností, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat.“ Z uvedené definice lze tedy extrahovat následující **základní znaky účetnického cenného papíru**, které následně budou analyzovány detailněji:

- a) jedná se o cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír;
- b) emitentem těchto cenných papírů je konkrétní akciová společnost;
- c) je s nimi spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech akciové společnosti, která je vydala (případně zcela logicky podíly na obou veličinách), či případně;
- d) je s nimi spojeno právo jejich vlastníka získat cenné papíry, s nimiž je spojen podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech (případně podíl na obou veličinách) akciové společnosti, která je vydala.

První dva uvedené znaky musí být vždy přítomny kumulativně společně se třetí či čtvrtou charakteristikou, které pak jsou přirozeně vzájemnými alternativami, jež z povahy věci nemohou být u účetnického cenného papíru přítomny současně. Pokud jde o třetí znak, tak aby mohl být určitý cenný papír zařazen mezi účetnické cenné papíry, bude postačující, pokud s ním bude spojen i pouze podíl na základním kapitálu nebo pouze podíl na hlasovacích právech akciové společnosti.¹³⁶

¹³⁵ Tamtéž, s. 230.

¹³⁶ K pojmu účetnický cenný papír blíže viz VYBÍRAL, P. § 245. In. LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář. I. díl.* Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 1160–1167, PAULY, J. § 245. In. BĚLOHLÁVEK, A. a kol. *Komentář k zákonu o obchodních korporacích. I.-III. díl.* Plzeň: Aleš Čeněk, 2013, s. 1131–1132 či STENGLOVÁ, I. § 245. In. ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích – Komentář.* Praha: C. H. Beck, 2013, s. 429–430.

Pojem účastnického cenného papíru není v českém právním řádu institutem, který by zavedl zákon o obchodních korporacích, naopak je již poměrně etablovaný. Dřívější právní úprava, konkrétně pak § 183a odst. 1 obch. zák., užívala pojem účastnických cenných papírů jakožto legislativní zkratku ve znění prakticky totožném s § 245 z. o. k., tedy pro cenné papíry vydané akciovou společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti, či případně pro cenné papíry, s nimiž je spojeno právo získat cenné papíry spadající do první uvedené kategorie.¹³⁷ V tomto ohledu tedy nepřinesla rekonstrukce zásadní terminologický obrat a změna je spíše technická, spočívající ve vytvoření definice pojmu „účastnický cenný papír“ v samostatném ustanovení.¹³⁸

Definici účastnického cenného papíru lze nalézt i v některých dalších právních předpisech. Tu shodnou s § 245 z. o. k. obsahuje i § 2 odst. 3 zák. o nabídkách převzetí, který konkrétně uvádí: „Účastnickými cennými papíry jsou cenné papíry vydané cílovou společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech cílové společnosti; a dále cenné papíry vydané cílovou společností, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat.“ V § 1 zák. o nabídkách převzetí je ovšem zároveň stanoveno, že příslušná ustanovení tohoto zákona se aplikují výlučně na akciové společnosti se sídlem v ČR.

Poněkud obsahově širší, ale zároveň méně jednoznačnou definici obsahuje § 631 odst. 1 z. i. s. i. f., který uvádí: „Účastnickým cenným papírem se pro účely tohoto zákona rozumí a) cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, se kterým je spojen podíl na základním kapitálu či srovnatelné veličině právnické osoby nebo na hlasovacích právech v této právnické osobě, a b) cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydávaný právnickou osobou, se kterým je spojeno právo cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír uvedený v písmeni a) získat.“ Oproti předchozím dvěma uvedeným definicím tedy neomezuje množinu účastnických cenných papírů výlučně na ty emitované akciovou společností, ale zahrnuje i ty vydávané společností s ručením omezením či komanditní společností na investiční listy. Dokonce tuto množinu neomezuje na cenné papíry vydávané právnickou osobou se sídlem v ČR. A v neposlední řadě stanoví, že **účastnický cenný papír může představovat podíl i na jiné veličině srovnatelné se základním kapitálem**. Touto jinou srovnatelnou veličinou může být jednak podíl na fondovém kapitálu, jak jej vymezuje § 208 resp. § 280 z. i. s. i. f., nepochybně se ale může jednat i o zahraniční veličiny obdobné českému konceptu základního kapitálu. Ustanovení § 631 odst. 2 z. i. s. i. f. navíc vyjímá z množiny účastnických cenných

¹³⁷ Toto vymezení pojmu účastnický cenný papír bylo v § 183a odst. 1 obch. zák. zakotveno novelizací provedenou zákonem č. 420/2009 Sb. s účinností od 30. listopadu 2009. Předtím § 183a odst. 1 obch. zák. vymezoval účastnické cenné papíry pouze jako cenné papíry, s nimiž je spojeno právo účasti na akciové společnosti. Jednalo se nicméně spíše o méně významné terminologické zpřesnění, což ostatně dokládá i skutečnost, že důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009 Sb. se vůbec nevyjadřuje k faktu, že došlo k úpravě definice účastnického cenného papíru.

¹³⁸ K tomuto srovnej VYBÍRAL, P. § 245. In. LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář. I. díl*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 1160.

papírů zakladatelské akcie,¹³⁹ které přitom nepochybně jsou účastnickými cennými papíry ve smyslu § 245 z. o. k., neboť představují podíl na základním kapitálu i hlasovacích právech u tzv. akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.¹⁴⁰ S ohledem na skutečnost, že § 631 odst. 1 z. i. s. i. f. výslovně stanoví, že zde obsažená definice účastnického cenného papíru má relevanci toliko a pouze pro účely tohoto zákona (byť se v mnohém shoduje s definicemi obsaženými v jiných právních předpisech), má tato definice ve vztahu k problematice *delistingu* relevanci pouze v případech, kdy má být tento proces realizován u cenných papírů představujících účast na investičním fondu se sídlem v ČR.

Pojem „účastnický cenný papír“ zmiňuje rovněž z. p. k. t. v několika svých ustanoveních. Jedná se o § 118 odst. 5 písm. k) z. p. k. t. upravujícího detaily obsahu výroční zprávy, také § 10c odst. 3 z. p. k. t. věnovaný výpočtu kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry, pro účely této publikace je ale klíčový především § 60 z. p. k. t. upravující proces vyřazení cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu. Žádné ustanovení z. p. k. t. ovšem pojem „účastnický cenný papír“ nedefinuje obdobným způsobem, jako činí výše zmiňované právní předpisy. Je proto potřeba vycházet z definic obsažených v jiných relevantních právních předpisech, přičemž se jedná především o definici v § 245 z. o. k. Zároveň je ale potřeba dodat, že význam užití tohoto spojení v § 60 z. p. k. t. je potřeba vnímat v kontextu logiky tohoto předpisu. A tak zatímco zákon o obchodních korporacích je předpisem, který se aplikuje toliko a pouze na obchodní společnosti se sídlem v ČR, tak z. p. k. t. je povahou věci předpisem aplikovaným na investiční nástroje, které jsou předmětem transakcí uskutečňovaných na tuzemském kapitálovém trhu či se jej nějakým způsobem dotýkajících. Užití spojení „účastnický cenný papír“ v § 60 z. p. k. t. je proto potřeba vykládat v tom smyslu, že v tomto předpise zahrnuje nejen účastnické cenné papíry vydané akciovou společností se sídlem v ČR, ale rovněž obdobné investiční nástroje, především tedy akcie, které vydává zahraniční emitent a které jsou přijaty k obchodování na regulovaný trh organizovaný v ČR.

Tomu, které konkrétní cenné papíry mohou být řazeny mezi účastnické cenné papíry, bude v rámci této kapitoly věnován ještě dostatečný prostor. Již zde je ale vhodné alespoň stručně zmínit, **které cenné papíry či jiné investiční nástroje mezi účastnické cenné papíry řazeny být nemohou**, byť k nim mají poměrně blízko, či jsou jim dokonce velmi podobné. Předně se tedy bude jednat o jakékoliv cenné papíry, s nimiž sice bude spojeno právo nabýt akcie či jim podobné cenné papíry, ovšem nebudou vydány emitentem těchto akcií či jim podobných cenných papírů. Účastnickými cennými papíry nejsou ani specifické cenné papíry, které jsou často doktrinálně označovány jako tzv. „**hybridní cenné papíry**“, které mají povahu dluhových cenných papírů i kapitálových cenných papírů a jsou emitovány

¹³⁹ Zakladatelské akcie jsou dle § 158 odst. 2 z. i. s. i. f. kusové akcie, které upsali zakladatelé akciové společnosti s proměnným základním kapitálem a tyto zakladatelské akcie představují podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti.

¹⁴⁰ K institutu akciové společnosti s proměnným základním kapitálem blíže viz § 154 a násl. z. i. s. i. f.

finančními institucemi. Z pohledu právního postavení totiž mají jejich vlastníci postavení obdobné vlastníků akcií, výplata výnosů z těchto cenných papírů tak bývá podřízena úhradě jiných závazků či určité právní skutečnosti, vedle toho v případě insolvence emitenta jsou vlastníci těchto hybridních cenných papírů uspokojováni až jako poslední, opět společně s akcionáři.¹⁴¹ Jelikož ale s těmito cennými papíry není spojen ani podíl na hlasovacích právech emitenta, ani podíl na jeho základním kapitálu a rovněž ani možnost nabýt cenné papíry, s nimiž by tyto podíly spojeny byly, nelze je klasifikovat jako účastnické cenné papíry. Účastnickými cennými papíry ovšem nejsou ani podílové listy představující ve smyslu § 115 z. i. s. i. f. podíl podílníka na podílovém fondu a se kterým jsou spojena práva podílníka plynoucí z tohoto zákona nebo ze statutu podílového fondu. Opět totiž nesplňují žádný z výše uvedených konstitutivních znaků účastnických cenných papírů, ačkoliv jim jsou svou povahou skutečně velmi blízké.¹⁴²

3.1.2 Účastnický cenný papír jako investiční nástroj a investiční cenný papír

Pojem „účastnický cenný papír“ jako takový byl tedy již vymezen v předchozí podkapitole. Abychom s ním mohli efektivně pracovat v širším kontextu tuzemského i evropského právního řádu, je rovněž vhodné si stručně vymežit vztah pojmů „účastnický cenný papír“ a „investiční nástroj“, respektive „investiční cenný papír“. Spojení „investiční nástroj“ a „investiční cenný papír“ jsou hojně užívanými v rámci z. p. k. t., který je tedy nejvýznamnějším sektorovým právním předpisem pro oblast kapitálového trhu, respektive finančního trhu obecně. Legislativní vymezení investičního nástroje pro účely českého právního řádu lze nalézt v § 3 odst. 1 z. p. k. t.,¹⁴³ který obsahuje poměrně rozsáhlý a v mnoha ohledech obecný taxativní výčet různých nástrojů, jež jsou předmětem transakcí na finančním trhu. Aktiva zde uvedená jsou tedy legálními finančními nástroji, což samozřejmě neznamená,

¹⁴¹ Detailněji se hybridním cenným papírům či nástrojům věnují HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. *Investiční služby a nástroje po rekodifikaci*. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 146–147.

¹⁴² Podílové listy ovšem s ohledem na svou specifčnost budou v této publikaci určitou výjimkou z obecného rámce daného názvem publikace. V části 4.2.9 této publikace totiž bude blíže rozpracována problematika jejich *delistingu*, a to navzdory uvedenému a zcela evidentní skutečnosti, že se nejedná o účastnické cenné papíry.

¹⁴³ Zmiňované ustanovení přitom do českého právního řádu implementuje obsah Přílohy I oddíl C MiFID II., a to pouze s tím rozdílem, že unijní předloha v českém znění užívá spojení „finanční nástroj“, respektive „*financial instrument*“ ve znění anglickém, „*Finanzinstrument*“ ve znění německém, respektive „*d'instruments financier*“ ve znění francouzském. V této publikaci bude autor užívat jak spojení „investiční nástroj“, tak i spojení „finanční nástroj“, která jsou z logiky věci obsahově shodná. A to konkrétně tak, že v částech, které se zabývají obsahem evropských právních předpisů, bude užíván unijní termín „finanční nástroj“, zatímco v částech zabývajících se obsahem tuzemských právních předpisů bude užíváno spojení „investiční nástroj“. Tento přístup může být sice v určitých případech ne zcela přehledný, z pohledu autora této publikace je nicméně logický.

že by v rámci reálné ekonomiky neplnila roli investic i jiná aktiva.¹⁴⁴ **Investiční cenné papíry** jsou pak v § 3 odst. 1 písm. a) z. p. k. t. vymezeny jako dílčí součást zmiňované široké rodiny investičních nástrojů, přičemž § 3 odst. 2 z. p. k. t. je následně vymezuje pomocí dvou pozitivních definičních znaků, a to že se jedná:

- a) cenné papíry;
- b) které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu.¹⁴⁵

Předmětné ustanovení následně poskytuje demonstrativní výčet různých kategorií investičních cenných papírů. Z pohledu této publikace je podstatný především obsah § 3 odst. 2 písm. a) z. p. k. t., který mezi investiční cenné papíry řadí akcie a obdobné cenné papíry představující podíl na právnické osobě.¹⁴⁶

Aby určitý investiční nástroj mohl být označen jako investiční cenný papír, musí být vybaven atributem **obchodovatelnosti** (jakkoliv bude pouze teoretická), přičemž charakter a výše protiplnění z případného obchodu již nejsou podstatné. Investičním cenným papírem jsou proto i takové instrumenty, které mají nulovou tržní hodnotu.¹⁴⁷ **Podstatným znakem je způsobilost k tomu, být převáděn**, a nikoliv prostá způsobilost cenného papíru být předmětem investice, jak by mohlo být mylně dovozeno z celého předmětného slovního spojení. V tomto ohledu může být označení „investiční cenné papíry“ svým způsobem vnímáno jako zavádějící.¹⁴⁸ Jakkoliv § 3 odst. 2 z. p. k. t. vymezuje investiční cenné papíry jakožto cenné papíry, je dále nezbytné upozornit na to, že se množina investičních cenných papírů neomezuje pouze na ty instrumenty, které splňují definiční znaky § 514 obč. zák., tedy jsou vydány ve formě listiny, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že jej nelze po vydání listiny uplatnit ani převést. Nemůže být sporu o tom, že mezi investiční cenné papíry lze zařadit většinu zaknihovaných cenných papírů ve smyslu § 525

¹⁴⁴ Jako klasický příklad lze uvést investice do fyzických drahých kovů, nemovitostí atd. Tyto ale nejsou investičními nástroji ve smyslu užití tohoto pojmu v rámci relevantních právních předpisů, jakkoliv materiálně vzato samozřejmě nástrojem pro realizaci investice jsou.

¹⁴⁵ Toto ustanovení opět implementuje unijní předlohu, konkrétně obsah článku 4 odst. 1 bod 44) MiFID II. Tuzemský zákonodárce nicméně i v tomto případě užívá odlišný termín než unijní zákonodárce, neboť uvedené ustanovení MiFID II hovoří o „převoditelných cenných papírech“, respektive o „*transferable securities*“. Blíže poznámka č. 147 dále.

¹⁴⁶ Zbývající body předmětného ustanovení pak mezi investiční cenné papíry řadí tyto další druhy cenných papírů: b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky; c) depozitní poukázky představující vlastnické právo k cenným papírům uvedeným v písmenech a) a b); d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b); e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.

¹⁴⁷ Tedy například akcie vydané akciovou společností, na jejíž majetek byl prohlášen konkurz.

¹⁴⁸ České znění MiFID II ostatně užívá pojem „převoditelné cenné papíry“, který koresponduje se spojením „*transferable securities*“ ve znění anglickém, „*Übertragbare Wertpapiere*“ ve znění německém či „*valeurs mobilières*“ ve znění francouzském. Z jejich užití je patrný již zmíněný akcent na prvek převoditelnosti, nikoliv na samotný investiční charakter, jakkoliv spolu tyto budou v drtivé většině případů vzájemně propojeny.

odst. 1 obč. zák.¹⁴⁹ V praxi také bezpochyby dochází i k situacím, kdy se předmětem právních vztahů na území ČR stanou investiční nástroje vydané dle zahraničního práva, které jinak splňují charakteristické znaky investičního cenného papíru. Proto je nezbytné si uvědomit, že investičními cennými papíry ve smyslu § 3 odst. 2 z. p. k. t. jsou i nástroje emitované dle zahraničního práva, pokud je u nich nějakým způsobem přítomen tuzemský prvek.¹⁵⁰

V kontextu terminologie práva kapitálového trhu je proto potřeba citlivě vnímat skutečnost, že pojmy „cenného papíru“ a „zaknihovaného cenného papíru“ jsou primárně instituty práva soukromého, vytvořené pro účely zjednodušení určitých typů právních vztahů. Koncept investičního cenného papíru je vytvořen primárně pro potřeby regulace finančního trhu, tedy souboru právních norem dominantně veřejné povahy. Navíc v situaci, kdy se musí jednat o institut unijního práva postihující různé druhy často velmi rozdílných doktrinálních koncepcí práva cenných papírů napříč právními řády členských států EU i EHP. I s přihlédnutím k této skutečnosti se jeví legislativní definice postavená na výše uvedených obecných znacích převoditelnosti a obchodovatelnosti na kapitálovém trhu a dále na demonstrativním výčtu jejich nejčastějších druhů jako řešení vhodné. Z pohledu relativně úzkého zaměření této publikace je pak zásadní především skutečnost, že **všechny druhy účastnických cenných papírů jsou zároveň součástí množiny investičních cenných papírů.**¹⁵¹

3.1.3 Kapitálové cenné papíry vs. účastnické cenné papíry

Spojení „účastnické cenné papíry“ bylo již poměrně detailně vysvětleno v předchozí kapitole. Sektorové právní předpisy práva finančního trhu ovšem znají také spojení kapitálové cenné papíry. Konkrétně jej zavedla ProspD z roku 2003, kterou s účinností od 31. července 2019 nahradilo ProspN. Ustanovení článku 2 odst. 1 písm. a) a b) ProspD zavedla druhé členění cenných papírů na kapitálové cenné papíry¹⁵² a nekapitálové cenné papíry,¹⁵³ přičemž oba byly legislativními definicemi vytvořenými pro účely ProspD, tedy především pro účely vymezení obsahu prospektu cenného papíru uveřejňovaného při nabízení převoditelných cenných papírů. Takže **pojem „kapitálové cenné papíry“ je obsahově širší než spojení „účastnické cen-**

¹⁴⁹ Viz část 3.1.4 této publikace.

¹⁵⁰ Tedy například jsou předmětem veřejné nabídky na území ČR, či jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu organizovaném v ČR.

¹⁵¹ K pojmu „investiční cenný papír“, respektive „převoditelný cenný papír“ detailněji např. HOB-ZA, M. ICO a tokeny optikou práva kapitálového trhu: mohou být tokeny investičními cennými papíry?. *Bulletin advokacie*, 2019, č. 3, s. 43–45.

¹⁵² V anglickém znění ProspD jsou označovány jako „equity securities“, v německém znění jako „Anteilscheine“ a ve francouzském jako „titres de capital“.

¹⁵³ V anglickém znění ProspD jsou označovány jako „non-equity securities“, v německém znění jako „Nichtdividendenwerte“ a ve francouzském jako „titres autres que de capital“.

né papíry“. Popsané členění bylo následně převzato do ProspN. Článek 2 odst. 1 písm. b) ProspN konkrétně vymezuje **kapitálové cenné papíry** jako: „akcie a jiné převoditelné cenné papíry rovnocenné akciím i jiné druhy převoditelných cenných papírů opravňující k získání uvedených cenných papírů v důsledku jejich konverze nebo v důsledku výkonu práv s nimi spojených, pokud jsou cenné papíry druhého typu vydány emitentem základních akcií nebo subjektem patřícím do skupiny uvedeného emitenta“. **Nekapitálové cenné papíry** jsou vymezeny relativně jednoduše a negativně jako všechny cenné papíry, které nejsou kapitálovými cennými papíry.

Účelem vytvoření legislativní definice kapitálových cenných papírů bylo zaktvení společné množiny pro akcie a jim rovnocenné cenné papíry na straně jedné a pro rozličné další derivátové a hybridní investiční nástroje, které opravňují své vlastníky k nabytí akcií, jako jsou *warranty*, opce, vyměnitelné či konvertibilní dluhové cenné papíry apod., na straně druhé. Význam těchto inovativních druhů investičních nástrojů stoupá, byť je zároveň potřeba dodat, že naprostá většina derivátových investičních nástrojů navázaných na akcie není spojena s možností nabytí podkladového aktiva, ale jedná se o nástroje s čistě finančním vypořádáním. Množina emitentů kapitálových cenných papírů přitom může být v souladu s výše uvedenou definicí širší, než je tomu u účastnických cenných papírů, neboť článek 2 odst. 1 písm. b) ProspN mezi možné emitenty zahrnuje i ty osoby, které tvoří s emitentem podnikatelské uskupení. Ani v případě těch kapitálových cenných papírů, které jsou do této množiny zařazeny na základě jejich přeměnitelnosti na akcie, není podstatné, zda může být konverze provedena na základě rozhodnutí jejich vlastníka, jejich emitenta či zda k ní může dojít např. na základě určité právní skutečnosti. Rozhodující je tedy skutečně toliko a pouze možnost jejich směny na akcie či převoditelné cenné papíry rovnocenné akciím. Spíše na okraj lze doplnit, že mezi kapitálové cenné papíry mohou být řazeny i obdobné nástroje vydávané jinými formami obchodních korporací. V kontextu českého právního řádu tak mohou být mezi kapitálové cenné papíry řazeny i kmenové listy a investiční listy, které jak bylo již uvedeno, rozhodně nelze klasifikovat jako účastnické cenné papíry.^{154 155}

3.1.4 Účastnický cenný papír jako cenný papír či zaknihovaný cenný papír

Zdánlivě by se mohlo zdát, že v případě prvního uvedeného (a s ohledem na slovní spojení „účastnický cenný papír“ zcela logickém) atributu nemůže být z výkladového hlediska nic problematického. Bohužel to tak zcela jednoznačně není. Účastnický cenný papír musí být v souladu s § 245 z. o. k. bez jakýchkoliv pochyb cenným papírem. Musí být tedy v souladu s § 514 obč. zák. listinou, s níž je právo (či

¹⁵⁴ K tomuto blíže v části 1.1.2 této knihy.

¹⁵⁵ SCHAMMO, P. *EU Prospectus Law – New Perspectives on Regulatory Competition in Securities Market*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011, s. 83–84.