

STANOVISKO

č. STAN/18/2004 ze dne 1. 12. 2004

K otázce rovného zacházení s akcionáři (§ 120 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu)

Komise se uvedené problematiky dotkla v stanovisku „K některým otázkám týkajícím se nakládání s důvěrnými informacemi ve smyslu ustanovení § 81 zákona o cenných papírech“¹, kde se zabývala vybranými aspekty přístupu emitenta k akcionářům a potenciálním akcionářům v případě prodeje významného podílu. V souvislosti s probíhajícími prodeji takových podílů a nejistotou ohledně výkladu požadavků na rovnost akcionářů považuje Komise za potřebné vymežit principy rovného zacházení v tomto stanovisku.

Zákonná úprava má formu obecných ustanovení, jejichž jednoznačný výklad vyplývá zejména z rozhodovací činnosti soudů. Při výkonu státního dozoru vychází Komise z toho, že emitent kotovaných cenných papírů je povinen zajistit stejné zacházení každému akcionáři, který se dostane do stejné nebo srovnatelné pozice. Pravidla takového zacházení by měla být stanovena předem a musí zajistit, aby výhody poskytované určitým akcionářům nebyly jiným neodůvodněně upírány.

Požadavek rovného zacházení s akcionáři je obecnou maximou práva obchodních společností, která je legislativně zakotvena v § 155 odst. 7 a § 56a odst. 1 obchodního zákoníku a pro kótované společnosti pak speciálně v § 120 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zatímco plnění povinností podle obchodníků zákoníku se lze domáhat před obecnými soudy, porušení povinností podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu je správním deliktem a nad plněním této povinnosti vykonává dozor Komise.

V praxi se lze setkat s v zásadě dvěma odlišnými přístupy k zásadě rovného zacházení s akcionáři. První vychází z absolutního pojetí rovnosti zacházení, podle kterého je společnost povinna jednat s každým akcionářem zcela stejně – podstatné je tedy pouze, že jde o akcionáře, nic jiného nelze brát v úvahu. V daném pojetí společnost nemůže brát v úvahu ani fakt, jaký podíl daný akcionář drží.

Druhý přístup vychází z teze, že rovnost mezi akcionáři je zachována tehdy, pokud jednomu z akcionářů není přiznána neodůvodněná výhoda. Pokud společnost jedná s určitým akcionářem odlišně od ostatních, nemusí být takové jednání v rozporu s požadavkem rovnosti akcionářů, pokud také zvláštní jednání je odůvodněné a za stejných podmínek by tak bylo zacházeno i s jakýmkoli jiným akcionářem.

Dle této interpretace je v případech, kdy např. významný akcionář zamýšlí prodat svůj podíl na společnosti, možné, aby mu společnost poskytla výhody, které obvykle svým akcionářům neposkytuje, protože takový postup lze odůvodnit zájmem společnosti samotné i ostatních akcionářů na řádném průběhu prodeje podílu (nevyhovující prodej by ve svém důsledku mohl

¹ viz www.sec.cz

K otázce rovného zacházení s akcionáři (§ 120 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu)

poškodit nejen samotnou společnost, ale i ostatní akcionáře). Takovou součinnost však bude muset společnost poskytnout všem akcionářům ve stejném postavení, tedy každému akcionáři zamýšlejícím prodat podíl na společnosti ve srovnatelné velikosti. Současně se nemůže jednat pouze o podíl majoritní, ale o každý významný podíl ve společnosti, neboť jiný přístup by byl v rozporu s pravidly zakotvenými v § 56a obchodního zákoníku. Jaký konkrétní podíl splní tuto podmínku, je třeba posuzovat s ohledem na poměry každé jednotlivé společnosti.

Druhý z uvedených výkladů lépe odpovídá účelu zásady rovného zacházení s akcionáři, kterým je zabránit neodůvodněným výhodám, nikoli ignorovat fakticky odlišné postavení mezi jednotlivými společníky.

Komise proto vychází z toho, že akcionáři společnosti zamýšlejícímu prodat významný podíl na cílové společnosti může cílová společnost poskytnout jistou součinnost (např. umožnit provedení tzv. due diligence nebo se účastnit setkání s potencionálními investory). Tato součinnost musí být poskytována na základě transparentních podmínek stanovených nejlépe v písemné smlouvě s tím, že členové statutárního orgánu cílové společnosti odpovídají za to, že obsah této smlouvy bude v souladu s požadavky péče řádného hospodáře. Cílová společnost je povinna zajistit stejné zacházení též každému jinému akcionáři, který se dostane do stejné nebo srovnatelné pozice – tedy bude disponovat významným podílem na cílové společnosti, rozhodne se ho prodat a požádá společnost o součinnost. Tato zásada by měla být zakotvena ve stanovách společnosti, případně deklarována vnitřním předpisem společnosti.

Kontaktní osoba:

JUDr. Vlastimil Pihera, tel.: 221 096 233, e-mail: vlastimil.pihera@sec.cz