

Věc: K posuzování rozptylu akcií mezi veřejnost jako jednoho z předpokladů jejich přijetí k obchodování na veřejném trhu (§ 72 odst. 1 písm. i) zákona o cenných papírech)

Podle § 71 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), lze k obchodování na veřejném trhu přijmout jen cenné papíry, které splňují předpoklady vypočtené v § 72 odst. 1 zákona o cenných papírech, ledaže organizátor veřejného trhu povolí výjimku na základě § 72 odst. 2 až 8 téhož zákona.

Uvedené předpoklady se vztahují nejen na přijetí, ale i na další setrvání cenných papírů na trhu. Ustanovení § 78 odst. 2 zákona o cenných papírech ukládá organizátorovi veřejného trhu povinnost vyloučit cenný papír z obchodování na jím organizovaném veřejném trhu nebo s ním pozastavit obchodování na trhu bez zbytečného odkladu poté, co zjistí, že není splněn některý z předpokladů, které § 72 zákona o cenných papírech stanoví pro přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu.

Pro emise přijaté k obchodování na veřejném trhu před účinností novely zákona o cenných papírech provedené zákonem č. 362/2000 Sb. platí přechodné ustanovení bodu 1: organizátor veřejného trhu je povinen do 6 měsíců od účinnosti zákona (tj. od 1. 1. 2001) přezkoumat, zda cenné papíry veřejně obchodovatelné podle dosavadních předpisů a přijaté k obchodování na veřejném trhu splňují podmínky stanovené tímto zákonem, s výjimkou schválení prospektu Komisí. Nesplňují-li je, rozhodne organizátor veřejného trhu ve stejné lhůtě o vyloučení cenných papírů z obchodování na veřejném trhu.

Určité nejasnosti vyvstávají při posuzování kritéria podle § 72 odst. 1 písm. i) zákona o cenných papírech, který zakotvuje požadavek minimálního rozptylu akcií mezi veřejnost. U akcií, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu, musí být mezi veřejnost rozptýleno alespoň 25% jmenovité hodnoty všech kusů, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu, nebo alespoň takové nižší množství, které s ohledem na svůj značný objem a rozptyl mezi veřejnost zaručuje bezproblémové obchodování na veřejném trhu. Vzniká problém, jak určit, kolik procent jmenovité hodnoty akcií je rozptýleno mezi veřejnost.

Důležitým klíčem k interpretaci citované normy je druhá eventuální podmínka ustanovení, která jasně vystihuje smysl požadavku v ní obsaženého – zajistit dostatečnou likviditu obchodovaných akcií. Zákon vychází téměř doslovně z dikce evropské směrnice 79/279/EHS o koordinaci podmínek pro přijímání cenných papírů k oficiálnímu obchodování na burze, která ve své příloze obsahuje podmínky pro přijímání jednotlivých druhů cenných papírů.¹

Pro řešení problému je třeba se vypořádat se dvěma základními otázkami – kolik majitelů akcie tvoří veřejnost a kdy lze část emise považovat za rozptýlenou mezi veřejnost. S těmito otázkami souvisí problém praktický – jak může organizátor veřejného trhu posuzující splnění předpokladu podmínky získat informace nezbytné pro rozhodování?

¹ Srovnej anglické znění příslušného ustanovení směrnice: „A sufficient number of shares shall be deemed to have been distributed either when the shares in respect of which application for admission has been made are in the hands of the public to the extent of at least 25% of the subscribed capital represented by the class of shares concerned or when, in view of the large number of shares of the same class and the extent of their distribution to the public, the market will operate properly with a lower percentage.“

Možnosti organizátora veřejného trhu se budou lišit u akcií nově přijímaných na trh (jediné dostupné informace mohou být vyžádány od emitenta) a u akcií na trh již přijatých – registrovaných (kromě údajů od emitenta existují i veřejně dostupné informace). Uvedená praktická otázka do značné míry determinuje rozhodování organizátora veřejného trhu, neboť to může být založeno jen na jemu dostupných informacích, tj. informacích, které má dispozici nebo které si může bez nepřiměřených nákladů opatřit.

Informace o majitelích zaknihovaných registrovaných cenných papírů lze získat ze Střediska cenných papírů, jemuž § 87c odst. 1 zákona o cenných papírech ukládá povinnost sdělit komukoliv na žádost informace o každé osobě, na jejímž účtu je evidováno 10 % a více emise registrovaných zaknihovaných akcií (včetně uvedení výše konkrétního podílu), a dále o každé osobě, na jejímž účtu jsou evidovány registrované zaknihované akcie tvořící 10 % a více podílu na základním kapitálu emitenta těchto akcií, je-li tento podíl odlišný od předchozího podílu na emisi. O osobách, které mají cenné papíry na svém účtu, lze předpokládat, že jsou jejich majiteli, není-li prokázán opak (§ 58 odst. 7 zákona o cenných papírech).

Obdobnou povinnost jako Středisko cenných papírů má podle § 87c odst. 5) zákona o cenných papírech také emitent registrovaných akcií v listinné podobě, a to v rozsahu, v jakém to umožňuje jím vedená evidence, tj. seznam akcionářů - majitelů akcií na jméno (§ 156 odst. 2 obchodního zákoníku) a listina akcionářů přítomných na valné hromadě (§ 185 odst. 2 obchodního zákoníku). Údaje v seznamu akcionářů sice nemusí vypovídat o skutečných majitelích akcií - zápis v seznamu akcionářů má pouze účinky vůči společnosti, nikoliv konstitutivní význam z hlediska autenticity osoby oprávněné z cenných papírů, nebudou-li však organizátorovi veřejného trhu ani společnosti známy z jiných zdrojů informace o skutečných majitelích akcií, nezbude, než vycházet ze skutečností zanesených do seznamu akcionářů.

Zákon o cenných papírech v každém případě v § 87c stanoví určitou hranici, od které zbavuje anonymity osoby majitelů nebo předpokládaných majitelů určitého kvalifikovaného podílu akcií. Podle názoru Komise tyto osoby, jsou-li skutečně majiteli daného objemu cenných papírů, nelze považovat za veřejnost, mezi kterou jsou cenné papíry rozptýleny, neboť v jejich majetku je takový objem akcií, který zákon považuje za významný, spojuje s ním proto určité právní následky. Ze zkušeností na vyspělých kapitálových trzích plyne, že cenné papíry soustředěné do balíků o velikosti přesahující 10% a více emise cenných papírů či základního kapitálu společnosti mění majitele jen velmi zřídka, není proto namístě považovat je za likvidní cenné papíry a součást tzv. „free float“. Cenné papíry v majetku uvedených osob tak implicitně nelze považovat za rozptýlené mezi veřejnost ve smyslu účelu § 72 odst. 1 písm. i) zákona o cenných papírech.

Obdobný význam je možné přisoudit § 183d obchodního zákoníku, který ukládá všem, kdož nabudou účastnický cenný papír společnosti se sídlem v České republice, jejíž akcie jsou registrované, a v důsledku toho dosáhnou či překročí stanovené hranice podílu na hlasovacích právech, oznámit tuto skutečnost písemně společnosti, Komisi a Středisku cenných papírů. Jsou-li hlasovací práva koncentrována do akcií z jedné emise, lze na základě těchto údajů pro účely posouzení kritéria minimálního rozptylu předpokládat, že oznamovatelé jsou i majiteli těchto akcií (srov. ostatně formulaci: „... *která nabude ... účastnický cenný papír... a v důsledku jeho nabytí ... dosáhne nebo překročí...* “).

Při analýze informací získaných na základě plnění oznamovací povinnosti je ovšem třeba věnovat zvláštní pozornost navazujícím normám § 183d obchodního zákoníku, zejména

odstavci 4, podle kterého se oznamovateli automaticky přičítají za různých okolností hlasovací práva z akcií nikoliv v jeho majetku, aniž se současně odečítají jejich skutečnému majiteli. Konstrukce oznamovací povinnosti podle § 183d obchodního zákoníku nevylučuje, aby součet všech podílů oznámených v souladu se zákonem mnohonásobně překračoval 100 procent. Organizátor veřejného trhu tak musí při interpretaci údajů, které má k dispozici jako výsledek plnění oznamovací povinnosti podle § 183d obchodního zákoníku, očistit jednotlivé podíly na hlasovacích právech od podílů připočtených podle odstavce 4, popř. následujících (srov. zejména ustanovení o jednání ve shodě v odstavci 6).

I kdyby však bylo zřejmé, že majitel akcie je odlišný od oznamovatele, neznamená to automaticky, že akcie lze považovat za rozptýlené mezi veřejnost, a to ani když žádný z podílů na hlasovacích právech původně spojený s akciemi jednotlivých majitelů nepřekračuje nejnižší hranici zakládající oznamovací povinnost podle obchodního zákoníku. Z okolnosti, že určitá osoba je oprávněna vykonávat hlasovací práva v rozsahu překračujícím hranice stanovené obchodním zákoníkem, lze spíše usuzovat, že akcie, s nimiž jsou tato práva spojena, jsou drženy dlouhodobě za účelem ovlivňování chodu společnosti (buť i jinou osobou), nikoliv z ryze spekulacních důvodů. Záleží však vždy na okolnostech konkrétního případu.

Je proto nutné při určování rozptýlené části emise vycházet z předpokladu, že část emise akcií, se kterou jsou jako s jedinou spojena hlasovací práva, nelze považovat za rozptýlenou v rozsahu, ve kterém podléhají oznamovací povinnosti podíly na hlasovacích právech, ledaže lze dovést a prokázat, že tyto akcie jsou ve skutečnosti v majetku většího počtu osob a nejsou drženy dlouhodobě.

Při určování rozptylu emise registrovaných akcií je třeba vycházet ze všech výše uvedených zdrojů, jsou-li v konkrétním případě použitelné. **Za části emise, které nejsou rozptýleny mezi veřejnost, je třeba považovat ty, jejichž majitele nebo osoby oprávněné vykonávat hlasovací práva s nimi spojená zákon zbavuje anonymitu ve smyslu § 87c zákona o cenných papírech a § 183d obchodního zákoníku.**

U ostatních akcií lze presumovat, že jsou rozptýlené mezi veřejnost. To neplatí, jsou-li organizátorovi veřejného trhu známy okolnosti svědčící o opaku. Taková situace nastane např., nesplní-li některý z majitelů cenných papírů oznamovací povinnost nebo není-li zbytek emise rozptýlen alespoň mezi takový počet osob, který zakládá veřejnou nabídku cenného papíru (§ 78c zákona o cenných papírech), tj. nejméně 100. Sotva lze předpokládat, že měl zákonodárce pod pojmem veřejnost v § 72 odst. 1 písm. i) zákona o cenných papírech na mysli užší okruh osob, než jaký ve stejné části zákona z nabídky cenného papíru činí nabídku veřejnou. V tomto smyslu je třeba trvat na jednotě právního předpisu.

V případě akcií nově uváděných na trh je možné vycházet pouze z údajů sdělených emitentem, popř. údajů známých organizátorovi veřejného trhu z jeho vlastních zdrojů. Organizátor veřejného trhu by měl podle názoru Komise od emitenta žádat zejména informace o tom, zda podle jemu dostupných údajů existují osoby, které jsou majiteli podílu akcií převyšujícího hranici stanovenou zákonem o cenných papírech (§ 87c) nebo kterým by v případě přijetí cenných papírů k obchodování na veřejném trhu vznikla oznamovací povinnost podle ustanovení § 183d obchodního zákoníku. Na základě výše podílů sdělených emitentem potom organizátor veřejného trhu může určit, jaká část emise je rozptýlena mezi

veřejnost, kterou posuzuje podle předpisů o veřejné nabídce cenných papírů (§ 78c zákona o cenných papírech).

Prezidium Komise pro cenné papíry schválilo dne 10. září 2001.

Kontaktní osoby: Ing. Pavel Krčál, tel. 21096214,
 Ing. Filip Záhořík, tel. 210096424.