

**K pojmu „Osoba podílející se na rozhodování emitenta“ podle § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

Účelem tohoto stanoviska je upřesnit okruh osob podléhajících povinnosti informovat Komisi o každé transakci s cennými papíry vydanými emitentem kótovaného cenného papíru<sup>1</sup> či investičními nástroji od nich odvozenými, kterou učinily na vlastní účet (§ 125 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů). Uvedené oznamovací povinnosti podléhají „fyzické a právnické osoby podílející se na rozhodování emitenta“ a dále osoby blízké těmto fyzickým osobám a osoby tvořící s těmito právnickými osobami podnikatelské seskupení.

Právní úprava uveřejňování tzv. manažerských obchodů má pomoci lepší kontrole činnosti kótovaných společností a umožňuje regulátorům zefektivnit dozor nad kapitálovým trhem a předcházet skandálům typu Enron či WorldCom, jejichž příčinou byl zejména zájem vrcholového managementu těchto společností na růstu hodnoty akcií (podpořený různými motivačními programy) bez ohledu na skutečné hospodářské výsledky. Právě na vrcholné manažery emitentů kótovaných cenného papíru má proto dopadat povinnost hlásit tzv. manažerské obchody.

**Podle názoru Komise nelze považovat akcionáře ani osoby ovládající emitenty kótovaných cenných papírů za právnické osoby podílející se na rozhodování emitenta ve smyslu § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.**

**Právnickými osobami, na které dopadá oznamovací povinnost, se podle Komise rozumí zejména právnické osoby, které jsou členy orgánů emitenta (spíše půjde o zahraniční společnosti kótované v ČR),<sup>2</sup> v úvahu dále připadají též řídicí osoby v rámci smluvního koncernu.**

**Fyzickými osobami podílejícími se na rozhodování emitenta jsou členové statutárních a dozorčích orgánů emitenta a ti vedoucí zaměstnanci, kteří mají pravidelný přístup k vnitřním informacím emitenta a pravomoc přijímat manažerská rozhodnutí ovlivňující budoucí rozvoj a obchodní plán emitenta.**

<sup>1</sup> Tato povinnost se nevztahuje pouze k emitentům kótovaných cenných papírů, ale též k emitentům jiných investičních nástrojů přijatých k obchodování na regulovaném trhu v členském státě EU nebo investičního nástroje, pro který byla podána žádost o přijetí k obchodování na regulovaném trhu členském státě EU. Pro zjednodušení se i tyto osoby označují v dalším textu jako „emitenti kótovaných cenných papírů“.

<sup>2</sup> Podle poznatků Komise jsou v současné době na regulovaných trzích v České republice kótovány cenné papíry pouze dvou emitentů, členem jejichž orgánů je právnická osoba.

## **K pojmu „Osoba podílející se na rozhodování emitenta“ podle v § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

### **I. Osoby podléhající povinnosti hlásit tzv. manažerské obchody podle komunitárního práva**

Podle § 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu upravuje tento zákon oblast kapitálového trhu v souladu s právem Evropských společenství. Podle důvodové zprávy k § 125 tohoto zákona transponuje uvedené ustanovení směrnicí č. 2003/6/ES, o zneužívání trhu. Podle čl. 6 odstavce 4 směrnice č. 2003/6/ES podléhají uvedené oznamovací povinnosti pouze osoby zastávající řídicí funkce v emitentu finančních nástrojů („persons discharging managerial responsibilities within an issuer of financial instruments“ nebo v německé verzi „Personen, die bei einem Emittenten (...) Führungsaufgaben wahrnehmen“), případně „osoby s nimi úzce spojené“. Z důvodové zprávy nevyplývá, že by měl tuzemský zákonodárce záměr rozšířit okruh těchto osob nad rámec stanovený směrnicí.

Při výkladu pojmu „podílet se na rozhodování“ podle § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je tak třeba vycházet zejména z textu směrnice. Pojem „osob zastávajících řídicí funkce v emitentu“ je blíže definován v čl. 1 odst. 1 prováděcí směrnice č. 2004/72/ES.<sup>3</sup> Podle tohoto ustanovení se těmito osobami rozumí

- a) člen statutárního, řídicího či dozorčího orgánu („a member of the administrative, management or supervisory bodies of the issuer“)
- b) a dále vedoucí zaměstnanci emitenta kótovaných cenných papírů, kteří mají pravidelný přístup k vnitřním informacím emitenta a pravomoc přijímat manažerská rozhodnutí ovlivňující budoucí rozvoj a obchodní plán emitenta („a senior executive, who is not a member of the bodies as referred to in point (a), having regular access to inside information relating, directly or indirectly, to the issuer, and the power to make managerial decisions affecting the future developments and business prospects of this issuer“).

Směrnice č. 2004/72/ES dále v čl. 1 odst. 2 definuje „osoby úzce spojené s osobami zastávajícími řídicí funkce v emitentu kótovaných cenných papírů“. Těmito úzce propojenými osobami jsou:

- a) manžel či druh osoby zastávající řídicí funkci v emitentu („the spouse of the person discharging managerial responsibilities, or any partner of that person considered by national law as equivalent to the spouse“),
- b) děti závislé na péči těchto osob („according to national law, dependent children of the person discharging managerial responsibilities“),
- c) jiní příbuzní osob zastávajících řídicí funkci v emitentu, pokud s nimi sdíleli společnou domácnost po dobu nejméně jednoho roku ke dni realizace transakce s cennými papíry tohoto emitenta („other relatives of the person discharging managerial responsibilities, who have shared the same household as that person for at least one year on the date of the transaction concerned“),
- d) právnická osoba, v níž řídicí funkci vykonává některá z osob uvedených výše (v čl. 1 odst. 1, 2 písm. a), b) nebo c) směrnice) nebo která je touto osobou přímo či nepřímo kontrolována nebo která byla založena v zájmu této osoby anebo jejíž ekonomické zájmy jsou v podstatě totožné se zájmy některé z výše uvedených osob („any legal person, trust or partnership, whose managerial responsibilities are discharged by a person referred to on point 1 of this Article or in the letters (a), (b) and (c) of this point, or which is directly or indirectly controlled by such a person, or that is set up for the benefit of such a person, or whose economic interests are substantially equivalent to those of such person“).

<sup>3</sup> Tato směrnice měla být členskými státy transponována nejpozději do 12. 10. 2004.

## **K pojmu „Osoba podílející se na rozhodování emitenta“ podle v § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

Z uvedeného vyplývá, že osobami „podílejícími se na rozhodování“ emitenta je třeba rozumět osoby zastávající řídicí funkce a to „v emitentovi“ tedy při začlenění do organizační struktury emitenta. Takovými osobami budou zejména členové představenstva, členové dozorčích rad a vedoucí zaměstnanci kteří mají pravidelný přístup k vnitřním informacím emitenta a pravomoc přijímat manažerská rozhodnutí ovlivňující budoucí rozvoj a obchodní plán emitenta. Podílením se na rozhodování však nelze podle názoru Komise rozumět např. výkon hlasovacího práva akcionáři emitenta na valné hromadě.

### **II. Osoba ovládající emitenta kótovaných cenných papírů**

Ovládající osobou se podle obchodního zákoníku rozumí osoba, která vykonává rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku ovládané osoby. Takové postavení však není řídicí funkcí (úkolem) „v emitentovi“ ve smyslu směrnice č. 2003/6/ES. Rovněž prováděcí směrnice č. 2004/72/ES neuvádí ve svém výčtu ani ovládající osoby. Ovládající osoba emitenta kótovaného cenného papíru tak podle názoru Komise nepodléhá z titulu tohoto ovládání povinnosti podle § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

V opačném případě by ohledně ovládajících osob ztratila význam např. zvláštní úprava oznamovací povinnosti podle § 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, když by každá transakce s cennými papíry emitenta kótovaného cenného papíru či investičními nástroji od nich odvozenými realizovaná ovládající osobou tohoto emitenta podléhala oznamovací povinnosti podle § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

O odlišné situaci lze uvažovat pouze v případě smluvního koncernu (§ 66a odst. 7, § 190b a násl. obchodního zákoníku), kde má řídicí osoba, která uděluje pokyny statutárnímu orgánu řízené osoby (emitentu kótovaného cenného papíru) zvláštní postavení, které odpovídá postavení osoby s řídicí funkcí v rámci emitenta.<sup>4</sup>

### **III. Právnícká osoba podílející se na rozhodování emitenta**

S ohledem na výše uvedené se nabízí otázka, kdo je onou právníckou osobou podílející se na rozhodování emitenta, když jí není (s případnou výjimkou řídicí osoby) osoba ovládající emitenta a když ani úprava v prováděcí směrnici žádnou takovouto právníckou osobu nezná.

Vzhledem k tomu, že ustanovení § 125 zákona o podnikání na kapitálovém trhu nedopadá pouze na tuzemské emitenty, ale i na zahraniční, pokud jsou jejich cenné papíry kótovány na českém trhu, nelze vyloučit, že případy, kdy bude statutárním orgánem zahraničního emitenta (a tedy i osobou podílející se na rozhodování emitenta) právnícká osoba, budou obvyklejší, než je tomu u nás.<sup>5</sup> Podle tuzemského právního řádu může být právníckou osobou podílející se na rozhodování emitenta např. soudem jmenovaný člen představenstva emitenta (jímž

---

<sup>4</sup> Řídicí osoba je v rámci smluvního koncernu oprávněna udělovat závazné pokyny statutárnímu orgánu řízené osoby, včetně pokynů týkajících se obchodního vedení společnosti (srov. § 190b odst. 2, § 194 odst. 4 obchodního zákoníku), a může tak přímo zasahovat do vnitřních řídicích procesů řízené osoby. Její postavení je tak v rámci řízené osoby srovnatelné s postavením statutárního orgánu obchodní společnosti, která není členem žádného koncernu

<sup>5</sup> Srov. pozn. pod čarou č. 2.

## **K pojmu „Osoba podílející se na rozhodování emitenta“ podle v § 125 odst. 5 zákona o podnikání na kapitálovém trhu**

může být podle § 194 odst. 2 ve spojení s § 71 odst. 2 obchodního zákoníku též právnická osoba) či emitentův likvidátor (§ 71 odst. 2 obchodního zákoníku).

### **IV. Fyzická osoba podílející se na rozhodování emitenta**

Podle názoru Komise je třeba i pojem fyzické osoby podílející se na rozhodování emitenta vykládat eurokonformně, pokud možno v souladu s dosud netransponovanou směrnicí č. 2004/72/ES. Zvolený termín vede k závěru, že půjde o širší okruh osob, než jsou vedoucí osoby definované v § 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vzhledem k tomu, že pojmovým znakem této osoby je „podílení se na rozhodování emitenta“ (ve smyslu uvedeném výše v bodě I), je otázkou, zda lze mezi tyto osoby zahrnout též členy dozorčí rady, kteří by měli především dohlížet na výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti, nikoli se na něm přímo podílet (§ 197 odst. 1 obchodního zákoníku).

O podílení se na rozhodování emitenta lze v případě členů dozorčích rad emitenta hovořit tehdy, kdy zákon či statuty vyžadují k určitým jednáním představenstva emitenta souhlas dozorčí rady (půjde např. o případy uvedené v § 193 odst. 2 či § 196a obchodního zákoníku).

Vzhledem k tomu, že obchodní zákoník výslovně upravuje situace, kdy se členové dozorčí rady „podílejí na rozhodování emitenta“ a jsou rovněž jako osoby podléhající povinnosti hlásit tzv. manažerské obchody uvedení v čl. 1 odst. 1 písm. a) směrnice č. 2004/72/ES, považuje Komise za fyzické osoby podílející se na rozhodování emitenta též členy dozorčích rad emitentů kótovaných cenných papírů.

Dále budou těmito fyzickými osobami členové statutárních orgánů emitentů kótovaných cenných papírů a vedoucí zaměstnanci, kteří mají pravidelný přístup k vnitřním informacím emitenta a pravomoc přijímat manažerská rozhodnutí ovlivňující budoucí rozvoj a obchodní plán emitenta.

Na závěr je třeba uvést, že novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu projednávané v současné době Parlamentem ČR by měla některé pojmy použité v úpravě manažerských obchodů vyjasnit. Její účinnost se předpokládá počátkem roku 2006.

Kontaktní osoba:

**JUDr. Libor Němec, tel.: 221 096 415, e-mail: [libor.nemec@sec.cz](mailto:libor.nemec@sec.cz)**