

Dotaz 1

V §183d odstavcích 7 až 9 obchodního zákoníku je upravena pravomoc Komise zprostit za určitých podmínek obchodníka s cennými papíry oznamovací povinnosti. Má Komise pravomoc zprostit obchodníka s cennými papíry oznamovací povinnosti obecně ve vztahu k širšímu okruhu transakcí, nebo se musí Komise žádat o zproštění oznamovací povinnosti v každém jednotlivém případě? Pokud zákon opravňuje Komisi zprostit obchodníka s cennými papíry oznamovací povinnosti ve vztahu k širšímu okruhu transakcí, v jakém rozsahu a za jakých podmínek může k takovému zproštění dojít?

Odpověď

Povinnost oznámit významnou změnu na hlasovacích právech konstruuje obchodní zákoník jako povinnost univerzální. Výjimky zmíněné v § 183d odst. 7 písm. a) a b) zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“), nepředstavují skutečně vynětí z oznamovací povinnosti, připouštějí totiž splnění oznamovací povinnosti jinou osobou. Jedinou skutečnou výjimkou je tak možnost uvedená v písm. c) zmíněného ustanovení. Následkem pozitivního rozhodnutí Komise oznamovací povinnost při splnění určitých podmínek zaniká, případně ani nevznikne. Podmínky vydání tohoto rozhodnutí jsou vymezeny v § 183d odst. 8 obchodního zákoníku.

Rozhodnutí Komise se vydává na základě žádosti obchodníka s cennými papíry. Žádost lze podat před nabytím účastnických cenných papírů (dále také „akcie“), ohledně nichž má být zproštěn oznamovací povinnosti, anebo po jejich nabytí, avšak před uplynutím lhůty pro splnění oznamovací povinnosti. Rozhodnutí Komise je pak zproštěním oznamovací povinnosti žadatele ohledně účastnických cenných papírů emitenta uvedeného v žádosti.

Lze dovozovat, že žadatel v žádosti specifikuje kromě osoby emitenta účastnických cenných papírů i předpokládaný rozsah nabytých akcií, a to z důvodu určitosti vymezení rozsahu ztráty hlasovacích práv. Je totiž představitelné, že obchodník bude držet současně určitý podíl jako strategickou investici, ohledně které oznamovací povinnost splnil a tento podíl si chce ponechat. Předpokládaný rozsah nemusí být nutně absolutně určitý, žadatel může též uvést, že se bude v určitém období snažit nabýt co nejvíce akcií určitého emitenta s cílem je po uvedené době prodat.

S ohledem na povahu věci je v každém případě nutno připustit žádost a rozhodnutí ohledně jediné transakce (např. v případě poskytování investiční služby upisování emise investičních instrumentů podle § 8 odst. 2 písm. e) zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů) i celé řady transakcí (tzv. globální exempce). V posledně uvedeném případě ovšem Komise hodlá rozsah exempce v rozhodnutí omezit, pokud jde o nejvyšší možnou hranici podílu na hlasovacích právech, na kterou se rozhodnutí vztahuje.

Dotaz 2

Ustanovení §183d odst. 4 písm. h) obchodního zákoníku zahrnuje mezi hlasovací práva plynoucí z účasti na společnosti též hlasovací práva příslušející k cenným papírům, které oznamovatel spravuje, obhospodařuje nebo jsou u něj uloženy na základě smlouvy o uložení cenných papírů, jestliže mu nebyly uděleny pokyny majitelem týkající se hlasování. Musí obchodník s cennými papíry plnit oznamovací povinnost, pokud obhospodařuje či spravuje cenné papíry nebo jsou u něj cenné papíry uloženy, v případě, že mu nejsou uděleny žádné pokyny týkající se hlasování v případě, že mu smlouva, na základě které obhospodařuje či spravuje cenné papíry nebo na základě které jsou u něj cenné papíry uloženy, neumožňuje vykonávat hlasovací práva? Musí obchodník s cennými papíry plnit oznamovací povinnost ohledně takových cenných papírů, pokud výslovně prohlásí, že nebude vykonávat hlasovací práva anebo pokud mu jeho stanovy výkon hlasovacích práv neumožňují?

Odpověď

Pokyny majitele cenných papírů k hlasování vylučují hlasování obhospodařovatele, správce, opatrovatele (dále jen „oznamovatel“) podle vlastního uvážení. Dohoda majitele cenných papírů s oznamovatelem o tom, že nebude vykonávat hlasovací práva, vylučuje volnou dispozici

oznamovatele s hlasovacími právy. Z tohoto důvodu se hlasovací práva spojená s akciemi, ohledně nichž byla dohoda uzavřena, nepřičítají k hlasovacím právům oznamovatele pro účely oznamovací povinnosti. Co se týká otázky ohledně konstrukce stanov uvedené v dotazu, lze se jen dohadovat, jak by tato konstrukce stanov měla vypadat a zda ji platná právní úprava vůbec umožňuje.

Pokud majitel cenných papírů neudělí oznamovateli žádné pokyny a následně se oznamovatel jednostranně vzdá hlasovacích práv spojených s těmito akciemi, musí oznamovatel přesto splnit oznamovací povinnost v celém rozsahu. Pokud bychom připustili výklad, že není třeba, aby majitel akcií žádné pokyny neudělil, a stačí pouze vzdání se hlasovacích práv oznamovatelem, šlo by o zánik oznamovací povinnosti za částečně stejných podmínek jako v § 183d odst. 8 obchodního zákoníku, avšak bez rozhodnutí Komise.

Dotaz 3

V souladu s § 183d odst. 8 písm. b) obchodního zákoníku může Komise zprostit obchodníka s cennými papíry v případě, že nabyt nebo hodlá nabýt účastnické cenné papíry s úmyslem využít rozdílu mezi nabývací a kupní cenou. Umožňuje zákon Komisi zprostit obchodníka s cennými papíry oznamovací povinnosti i v případě poklesu podílu na hlasovacích právech pod stanovené hranice, nebo se možné zproštění může týkat jenom nabývání cenných papírů?

Odpověď

Spekulace na růst ceny je z ekonomického hlediska rovnocenná spekulací na její pokles. Nejběžnějším případem bude operace složená ze dvou dispozic s cenným papírem, a sice nákupu a následného prodeje (případně prodeje a následného nákupu). Důsledkem těchto dispozic může být taková změna podílu na hlasovacích právech spojených s předmětnými cennými papíry, že vznikne oznamovací povinnost. Rozdíl je ovšem v tom, že při spekulaci na růst ceny nastává období (i jen krátkodobé) možnosti disponovat s hlasovacími právy do doby jejich prodeje. Z tohoto důvodu obchodní zákoník připouští v tomto případě exempci z oznamovací povinnosti pouze v případě dočasného získání hlasovacích práv.

Vynětí z oznamovací povinnosti následkem rozhodnutí Komise se na druhé straně logicky vztahuje i na oznamovací povinnost při zcizení předmětných účastnických cenných papírů jako dokončení operace, jejímž motivem bylo dosažení rozdílu mezi nabývací a prodejní cenou. Skutečnost, zda bylo zisku skutečně dosaženo, nemá vliv ani na účinnost rozhodnutí Komise podle § 183d odst. 8 obchodního zákoníku, ani na zákaz výkonu hlasovacích práv.

Aplikace ustanovení na opačný postup (tj. nejprve zcizit cenné papíry ze „strategického držení“ a teprve po změně kurzu je opět nabýt) se jeví jako velmi obtížná. Odporuje jí výslovná dikce zákona, jakož i struktura a logika předmětné normy. Evropská direktiva č. 2001/34/ES sice vztahuje výjimku též na „dispozici“ s cennými papíry, tj. exempci z oznamovací povinnosti při primárním poklesu podílu, s ohledem na tuzemskou úpravu však tuto situaci zřejmě nebude možné připustit. Jak by např. oznamovatel v takovém případě prokazoval „že nebude vykonávat hlasovací práva s těmito cennými papíry spojená“?

Dotaz 4

Je obchodník s cennými papíry povinen plnit dodatečně oznamovací povinnost, pokud by po nabytí kvalifikovaného podílu na hlasovacích právech společnosti s úmyslem využít rozdílu mezi nabývací a kupní cenou, při kterém byl zproštěn oznamovací povinnosti, následně změnil svůj úmysl a rozhodl se cenné papíry například dlouhodobě držet, půjčovat či zcizit za nevýhodnou cenu?

Odpověď

Obchodní zákoník stanoví v § 183d odst. 9, že hlasovací práva spojená s účastnickými cennými papíry, které obchodník nabyt při spekulaci na růst ceny a ohledně kterých byl zproštěn rozhodnutím Komise podle § 183d odst. 8 oznamovací povinnosti, nemůže obchodník vykonávat po dobu, po

kteřou jsou součástí jeho majetku. Toto ustanovení je formulováno absolutně z hlediska doby. Z toho vyplývá, že ani dodatečné splnění oznamovací povinnosti by nezpůsobilo zánik zákazu podle § 183d odst. 9 obchodního zákoníku. Obchodník tedy musí již před podáním žádosti zvážit možné důsledky zproštění oznamovací povinnosti, zejména že nebude moci vykonávat hlasovací práva. Je tak donucen operaci dokončit anebo být srozuměn se ztrátou hlasovacích práv. Tato úprava je ostatně žádoucí z hlediska možného obcházení oznamovací povinnosti. Obchodník by např. mohl postupně nabývat poměrně významný podíl na společnosti, aniž by měl trž možnost tuto skutečnost postřehnout. Jakmile by dosáhl svých investičních cílů, „překvalifikoval“ by svůj původní úmysl a ze spekulativní investice by jednoduchou deklarací učinil investici strategickou. Oznamovací povinnost by sice v ten okamžik splnil, ostatní účastníci kapitálového trhu by však neměli nejmenší možnost reagovat na vytváření strategického balíku v době, kdy teprve vzniká.

Komise je si vědoma skutečnosti, že uvedený postup plně neodpovídá praxi obvyklé na zahraničních kapitálových trzích a praktickým požadavkům na bezproblémové uskutečňování investičních rozhodnutí obchodníků s cennými papíry, výslovné ustanovení § 183d odst. 9 obchodního zákoníku však jiný postup zřejmě neumožňuje.

Zákaz výkonu hlasovacích práv spojených s účastnickými cennými papíry, ohledně nichž byl obchodník zproštěn oznamovací povinností, se však nemusí týkat všech účastnických cenných papírů stejného emitenta, které má obchodník ve svém majetku. Obchodník může mít před zamýšlenou spekulací na růst cen akcií určitého emitenta ve svém majetku účastnické cenné papíry stejného emitenta, ohledně nichž oznamovací povinnost již splnil. Stejně tak může nabýt více účastnických cenných papírů, než na které se vztahovala žádost o zproštění oznamovací povinnosti, resp. rozhodnutí Komise o zproštění oznamovací povinnosti. Hlasovací práva spojená s účastnickými cennými papíry nabytými nad tento rámec může obchodník vykonávat, samozřejmě pokud splnil oznamovací povinnost.

Dotaz 5

Komise vydala dne 14. ledna 1999 právní stanovisko týkající se oznamovací povinnosti dle tehdy platného znění §183d obchodního zákoníku, ve kterém konstatovala, že zákaz výkonu hlasovacích práv spojených s akciemi, jež byly drženy majitelem, který byl v prodlení s plněním oznamovací povinnosti, zaniká v případě, že tento majitel převedl veškeré tyto akcie na jiný subjekt, přičemž tomuto subjektu opět vzniká oznamovací povinnost. Je toto právní stanovisko nadále relevantní vzhledem k novelizovanému znění §183d obchodního zákoníku?

Odpověď

Názor vyjádřený ve zmíněném stanovisku Komise je i nadále relevantní. Oznamovací povinnost vzniká bez ohledu na skutečnost, zda dosavadní majitel akcií byl v prodlení se splněním oznamovací povinnosti či nikoli. Ztráta hlasovacích práv v rozsahu, v jakém byl předchozí majitel v prodlení s oznamovací povinností, nepostihuje budoucí majitele cenného papíru. Sankce postihuje porušitele oznamovací povinnosti, a to do doby, kdy oznamovací povinnost řádně splní anebo akcie zcizí.

Prezídium Komise schválilo dne 2. října 2001.

Kontaktní osoba: Klára Cetlová, tel. 21096449.