

# **Průběžná informační povinnost emitentů registrovaných cenných papírů ve vztahu k cenově citlivým informacím**

## **O b s a h**

1. Ú v o d
- 1.1 Právní úprava problematiky v České republice
2. Cenově citlivé informace
3. Způsoby uveřejňování cenově citlivých informací
4. Podrobnější metodický návod k šíření cenově citlivých informací
5. Z á v ě r

### **Příloha**

1. Právní úprava v Evropské unii a ve Velké Británii
- 1.1 Platná legislativa EU zaměřená na průběžnou informační povinnost
- 1.2 Současný (květen 2002) stav prací na modernizaci legislativy EU zaměřené na informační povinnost emitentů registrovaných cenných papírů
- 1.3 Britská legislativa (FSA)
2. Několik příkladů cenově citlivých informací

## **1. Ú v o d**

Dodržování průběžných informačních povinností emitentů registrovaných cenných papírů ve vztahu k cenově citlivým informacím má zásadní význam pro řádné fungování kapitálového trhu a pro zajištění stavu, kdy všichni uživatelé kapitálového trhu mají současně přístup ke stejné informaci. Na druhou stranu není neobvyklé, že na uveřejněnou cenově citlivou informaci budou někteří investoři reagovat rychleji než jiní.

Trh cenných papírů potřebuje tok relevantních a včasných informací, aby mohl efektivně fungovat. Tato metodika je založena na předpokladu, že komunikace mezi společnostmi a trhem je velmi žádoucí a že by měla být ku prospěchu obou. Uznává hodnotu

dialogu mezi analytiky a společností jak pro společnost, tak pro trh, jenž si buduje názor na potenciál daného podnikání. Metodika nechce být nějakou novou dávkou regulace, vychází přísně z požadavků zákona o cenných papírech a snaží se jej vyložit v duchu příslušných směrnic EU a nejlepší praxe londýnského trhu cenných papírů.

I když je tato metodika určena především společností jako emitentům cenných papírů, bude užitečné, aby se s jejím obsahem seznámili také investiční poradci, analytici, institucionální investoři, manažeři fondů a obchodníci s cennými papíry a také orgány státní správy, i když pro ně připravila Komise pro cenné papíry zvláštní metodický předpis pro oblast jejich nakládání s cenově citlivými informacemi.

Nevyhnutelně však nastanou situace, o nichž metodika přímo nepojednává. Metodika též nemůže zasahovat do rozhodování soudů, jiných regulatorních orgánů nebo burzy nebo zbavovat společnosti potřeby formulovat si svůj vlastní úsudek. Takovýto úsudek, k němuž společnosti dospějí logicky a čestně, bude mít vždy svou váhu.

Jedním z nejdůležitějších cílů, který si metodika klade, je zvýšit transparentnost kapitálového trhu v oblasti využívání důvěrných, cenově citlivých informací. Jde o to, aby se zamezilo případům, nebo aby se alespoň na nejmenší možnou míru omezily případy, kdy cenově citlivá informace zůstává „soukromým majetkem“ zasvěcených osob (insiderů), kteří ji využijí ve svůj prospěch, a není zveřejněna trhu jako celku.

## 1.1 Právní úprava problematiky v České republice

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“) ukládá ve své části páté, příznačně nazvané Ochrana finančního trhu (přesnější by však byl zřejmě název Ochrana kapitálového trhu), emitentům registrovaných cenných papírů celou řadu povinností, jejichž řádné a včasné plnění má zajistit, aby veřejný trh s cennými papíry hladce fungoval. Jedním z typů povinností emitentů registrovaných cenných papírů je tzv. průběžná informační povinnost, upravená vedle dalších povinností v ustanovení § 80c zákona o cenných papírech. Adresáti informací sdělovaných emitenty v rámci průběžné informační povinnosti jsou různí, a to v závislosti na tom, jaký vztah má sdělovaná informace k fungování veřejného trhu s cennými papíry: buď jsou jimi výlučně organizátoři kapitálového trhu, kteří tyto informace potřebují k posouzení otázky, zda a případně jakým způsobem mohou sdělené skutečnosti ovlivnit hladké fungování jimi organizovaného veřejného trhu s cennými papíry (srov. povinnosti uvedené v ustanoveních § 80c odst. 1 písm. c) a d) zákona o cenných papírech), nebo jsou jimi všichni účastníci kapitálového trhu včetně potenciálních investorů do cenného papíru, jehož se informace týká (srov. ustanovení § 80c odst. 1 písm. b), § 80c odst. 2 písm. a) a b) a § 80c odst. 3 písm. a), b) a c) zákona o cenných papírech). Průběžnou informační povinnost emitentů registrovaných cenných papírů lze však též členit podle toho, na jaký druh cenného papíru se vztahuje. Přidržíme-li se tohoto kritéria, tak ustanovení § 80c odst. 2 zákona o cenných papírech ukládá povinnosti pouze emitentům registrovaných akcií, zatímco ustanovení § 80c odst. 3 zákona o cenných papírech ukládá povinnost emitentům registrovaných dluhopisů.

Jedna z nejvýznamnějších průběžných informačních povinností emitentů registrovaných akcií se vztahuje na tzv. kurzotvorné (cenově citlivé) skutečnosti, které jsou předmětem průběžné informační povinnosti formulované v § 80c odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech. Podle uvedeného ustanovení je emitent registrovaných akcií povinen během roku bez zbytečného odkladu uveřejňovat podstatné změny, které nejsou veřejně známy a které se týkají hospodářské, zejména finanční situace emitenta nebo jiných skutečností, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu jím vydaného cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z cenného papíru. Nutno pro úplnost konstatovat, že odkaz na zhoršení schopnosti emitenta plnit závazky z vydaného cenného papíru v souvislosti s povinností vztahující se na emitenty akcií je nesprávný, neboť do akcie jakožto účastnického cenného papíru není inkorporováno (přímé) právo na vyplacení jakékoli dlužné částky, jako tomu je u cenných papírů dlužnických. Formulace citovaného ustanovení je pozůstatkem právní úpravy účinné do 31. 12. 2000, která se vztahovala jednotně jak na emitenty akcií, tak dluhopisů. Ustanovení § 80c odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech obsahuje též demonstrativní (příkladný) výčet skutečností, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu akcií. Zahrnuje mezi ně významné změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, zahájení řízení o konkurzu či vyrovnání, pozastavení činnosti emitenta úředním rozhodnutím, schválený záměr k přeměně společnosti, rozhodnutí o přeměně společnosti, každé snížení obchodního majetku nebo čistého obchodního majetku emitenta přesahující 10 %, soudní a obchodní spory, jejichž předmětem je hodnota, která přesahuje 5 % obchodního majetku emitenta, jakož i změny ve statutárních, dozorčích a řídicích orgánech emitenta. Tento příkladný výčet má sloužit jako vodítko pro posouzení vlivu různých skutečností na kurz registrovaných akcií (další příklady jsou uvedeny v bodě 2. Přílohy). Vždy je však třeba vyjít z konkrétních okolností každého případu a na základě nich podle potřeby kvalifikovat jako kurzotvornou (cenově citlivou) též jinou, v demonstrativním výčtu neuvedenou skutečnost.

Z uvedeného vyplývá, že o informaci podléhající uveřejnění podle § 80 odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech se jedná, jestliže současně splňuje následující znaky:

- a) týká se hospodářské, zejména finanční situace emitenta nebo jiných skutečností, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu akcie,
- b) je známa emitentovi,
- c) není známá veřejně a
- d) může vyvolat významnou změnu kurzu akcie.

Zákon o cenných papírech omezuje průběžnou informační povinnost podle § 80c odst. 2 písm. b) pouze na skutečnosti, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu akcií. Z povahy věci však vyplývá, že tuto povinnost by měli emitenti plnit též ve vztahu k jimi vydaným registrovaným vyměnitelným a prioritním dluhopisům, za které lze registrované akcie nabýt. Za současného znění zákona o cenných papírech však nebude Komise oprávněna toto plnění vynucovat.

V souvislosti s požadavkem vůči emitentům registrovaných akcií na plnění průběžné informační povinnosti ohledně kurzotvorných (cenově citlivých) informací přiznává zákon o cenných papírech Komisi pravomoc udělit výjimku z této povinnosti, a to za předpokladu, že uveřejnění informace by bylo v rozporu s veřejným zájmem nebo by mohlo významně poškodit emitenta (viz § 80c odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech). V těchto případech vždy Komise pečlivě zkoumá, zda zájem na ochraně emitenta či veřejných zájmů převažuje

nad zájmem kapitálového trhu na dostatečné informovanosti o skutečnostech, které mají vliv na jeho hladké fungování a transparentnost.

Emitentům registrovaných dluhopisů ustanovení § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech ukládá neprodleně uveřejňovat informace o veškerých přijatých půjčkách nebo úvěrech a zejména zárukách a jiných zajištěních poskytnutých v souvislosti s nimi a o dalších skutečnostech, které mohou ovlivnit schopnost emitenta plnit své závazky vyplývající z jím vydaných dluhopisů. Na rozdíl od akcií, u kterých zákon o cenných papírech váže v ustanovení § 80c odst. 2 písm. b) vznik průběžné informační povinnosti na kurzotvornost informace, v případě dluhopisů se musí jednat o informaci, která se týká skutečnosti, jež může podstatně ovlivnit schopnost emitenta plnit závazky vyplývající z jím vydaných dluhopisů, nikoli tedy jejich kurz na veřejném trhu. Podle názoru Komise se povinnost podle § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech vztahuje pouze na případy, kdy se schopnost plnit závazky vyplývající z dluhopisů může podstatně zhoršit, ačkoli z formulace použité ve zkoumaném ustanovení by bylo možné dovodit, že se jedná o ovlivnění této schopnosti též v pozitivním smyslu. Komise je však z následujících důvodů přesvědčena, že průběžnou informační povinnost podle § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech je třeba plnit skutečně pouze v případě potenciálního podstatného zhoršení schopnosti emitenta plnit závazky z vydaných dluhopisů. Jednak lze tento závěr dovodit již z příkladného výčtu skutečností uvedených v § 80c odst. 3 písm. b) zákona o dluhopisech (je zřejmé, že přijaté půjčky, úvěry, jejich zajištění a jiné záruky mohou negativně ovlivnit schopnost emitenta dostát závazkům z vydaných dluhopisů), nezanedbatelný je též argument, že dřívější právní úprava účinná do 31. 12. 2000 výslovně v souvislosti se zkoumanou problematikou hovořila o *zhoršení* schopnosti splatit dluhopisy. Řetězec argumentů pro uvedený závěr lze uzavřít odkazem na evropskou úpravu, se kterou měl být zákon o cenných papírech prostřednictvím novely účinné od 1. 1. 2001 uveden co nejvíce do souladu. Směrnice č. 2001/34/ES, která nahradila původní směrnici č. 79/279/EHS, používá v souvislosti se schopností emitenta plnit závazky z dluhopisu sloveso *to affect*, které na rozdíl od významově neutrálního slovesa *to influence* znamená „negativně ovlivnit“. Informace, kterou bude emitent registrovaného dluhopisu povinen uveřejnit v rámci průběžné informační povinnosti podle § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech, bude tedy muset současně splnit následující znaky:

- a) není veřejně známá (ačkoli tento znak není v § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech výslovně uveden, z povahy věci vyplývá, že jediné taková informace bude podléhat uveřejnění) a
- b) týká se skutečností, které mohou podstatně (a negativně – srov. výše) ovlivnit schopnost emitenta plnit závazky vyplývající z jím vydaných registrovaných dluhopisů. (Tento potenciální negativní vliv je třeba zkoumat též u přijatých půjček nebo úvěrů a jejich zajištění, které jsou zmíněny v první části ustanovení § 80c odst. 3 písm. b) zákona o cenných papírech, jinak by informace o nich neměla pro její adresáty význam ve vztahu k hodnocení schopnosti emitenta splácet dluhopisy; na tomto závěru nic nemění nepřilíš povedená formulace zkoumaného ustanovení, ze které by bylo možné za použití jazykového výkladu dospět k závěru, že je třeba kapitálový trh informovat o každé přijaté půjčce či úvěru a jejich zajištění. Taková praxe by se však zcela míjela s účelem sledovaným tímto ustanovením.)

## **2. Cenově citlivé informace**

1. Společnost musí neprodleně oznámit všechny velké nové události ve sféře své činnosti, které nejsou veřejnosti známé a které jsou nezbytné k tomu, aby si investoři mohli informovaně ocenit její aktiva a pasiva, finanční situaci, zisky a ztráty, vyhlídky společnosti a práva spojená se svými cennými papíry. Jde o všechny ty události, které by mohly:
  - a) působením svých důsledků na aktiva a pasiva společnosti nebo na její finanční situaci nebo na obecný průběh jejího podnikání vést k podstatnému pohybu kurzu jejích registrovaných akcií nebo
  - b) v případě společnosti s registrovanými dluhopisy působením důsledků těchto událostí na její aktiva nebo pasiva nebo na její finanční situaci nebo na obecný průběh jejího podnikání významně ovlivnit její schopnost splnit své závazky z vydaných dluhopisů.

To, že informace o velkých nových událostech ve sféře činnosti společnosti není veřejnosti známá, znamená, že

- vzhledem ke své povaze nebyla šířena obecně uznávaným způsobem (tisk, internet)
- nebyla podána v takové formě, jaká odpovídá její povaze a způsobu šíření, tj. neměla podobu písemného sdělení v celostátně distribuovaném deníku, nebyla uveřejněna jako dokument na internetu nebo neměla podobu agenturní zprávy (viz kap. 3).

Cenově citlivá informace tedy není veřejně známá až do doby jejího reálného zpřístupnění alespoň té části investorské obce, která se jejich shromažďováním a analýzou zabývá, ať již soustavně, na profesionální úrovni, nebo příležitostně na amatérské bázi. K těmto investorům se však informace musí dostat současně, resp. každý musí mít stejnou příležitost, aby se s takovou informací seznámil ve stejný okamžik, bude-li mít zájem. V žádném případě nelze připustit zvýhodnění profesionálních investorů (zejména institucionálních), poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu (obchodníků s cennými papíry) či jiné exkluzivní skupiny účastníků kapitálového trhu. Nesofistikovaní investoři sice mají možnost využít služeb zmíněných profesionálů, rovnost přístupu k informacím a příležitosti na kapitálovém trhu by však měla platit, i když se rozhodnou investovat přímo.

Pojem cenově citlivá informace naznačuje, že jejím rozhodujícím znakem je její schopnost významně ovlivnit kurz nebo výnos cenného papíru přijatého k obchodování na regulovaném (veřejném) trhu. Důležité zde je, že k významnému ovlivnění kurzu nebo výnosu může dojít jak zveřejněním cenově citlivé informace, tak jejím nezveřejněním. Nezveřejnění této informace může znamenat, že kurz cenného papíru zůstává nezměněn, ačkoli by měl podle povahy nezveřejněné informace významně stoupnout nebo poklesnout.

2. Společnost musí neprodleně oznámit všechny významné informace, které nejsou veřejnosti známé a které se týkají změn

- a) finanční situace společnosti,
- b) výkonnosti jejího podnikání nebo
- c) očekávání výkonnosti jejího podnikání,

kteří by po uveřejnění pravděpodobně vedly k podstatnému pohybu kurzu jejich registrovaných cenných papírů.

3. Společnost musí vynaložit odbornou péči, aby zajistila, že žádné její prohlášení nebo žádná její předpověď nebo žádné další informace, které oznamuje nebo dává k dispozici, nebudou zavádějící, nepravdivé nebo klamavé a neopomíjejí nic, co by pravděpodobně ovlivnilo důležitost tohoto prohlášení, předpovědi nebo informace.
4. Společnost nemusí oznamovat informace o událostech, které teprve nazrávají, nebo o záležitostech, o nichž se teprve vyjednává, nebo může takovéto informace jako důvěrné sdělit příjemcům informací z kategorií uvedených v bodě 5. Jestliže má společnost důvod si myslet, že došlo k porušení takovéto důvěrnosti nebo že k porušení pravděpodobně dojde a dotýčná událost nebo záležitost má takovou povahu, že by její znalost pravděpodobně vedla k podstatnému pohybu kurzu jejich registrovaných cenných papírů, musí neprodleně učinit varovné sdělení v tom smyslu, že hodlá zakrátko uveřejnit informaci, která k takovému pohybu může vést.
5. Kategorie příjemců informací, na něž odkazuje bod 4:
  - a) poradci společnosti a poradci všech dalších zasvěcených osob nebo osoby, které mohou být zasvěceny do událostí nebo záležitostí, o které se jedná; pokud se v tomto dokumentu používá pojem poradci bez bližšího vymezení, rozumí se jimi profesionálové, kteří se potřebují seznámit s cenově citlivou informací v zájmu řádného a obvyklého výkonu jejich poradenské činnosti se zřetelem na jejich profesní specializaci;
  - b) osoby, s nimiž společnost vyjednává nebo má v úmyslu vyjednávat o jakýchkoli obchodních, finančních nebo investičních transakcích (včetně těch osob, které vyhledávají příležitost pro úpis nebo umístění cenných papírů společnosti);
  - c) zástupci zaměstnanců nebo odborů, zaměstnavatelů a vlády (zástupci tzv. tripartity), ČNB, KCP nebo jakéhokoli dalšího orgánu státní správy.
6. Společnosti se musí dostat ujištění, že takoví příjemci informací jsou si vědomi toho, že nesmějí obchodovat s cennými papíry společnosti dříve, než bude příslušná informace zpřístupněna veřejnosti
7. Informaci, která musí být oznámena, nesmí nikdo dostat dříve než byla oznámena, kromě případů uvedených v bodě 4.
8. Když se navrhuje, aby byla na nějaké schůzi držitelů registrovaných cenných papírů společnosti (např. na valné hromadě) sdělena nějaká informace, která by mohla vést k podstatnému pohybu jejich kurzu, musí se zařídit, aby byla takováto informace oznámena tak, že se sdělení na schůzi neuskuteční dříve než byla informace uveřejněna trhu.

9. Když má společnost za to, že by uveřejnění informace, která se musí podle bodů 1 nebo 2 oznámit, mohlo poškodit její oprávněné zájmy, Komise pro cenné papíry může udělit z této povinnosti výjimku.
10. Společnost, jejíž cenné papíry jsou registrované na nějaké zahraniční burze, musí zabezpečit, že veřejnost a trh dostanou na každé takové burze současně ekvivalentní informace.
11. Rozhodnutí představenstva o návrhu na vyplacení dividend a jejich výši a na rozdělení zisku musí být uveřejněno neprodleně.

### **3. Způsoby uveřejňování cenově citlivých informací**

(dle Přílohy Druhého konzultačního dokumentu „K režimu EU v oblasti povinnosti transparency emitentů, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu“, který vydalo Generální ředitelství vnitřního trhu v květnu 2002)

Cenově citlivé informace uvedené v bodě 2., jejichž příklady jsou uvedeny v § 80c odst. 2, písm. b) zákona o cenných papírech a v bodě 2. Přílohy, považuje Komise pro cenné papíry za uveřejněné

- a) písemným sdělením (inzercí) v jednom celostátně distribuovaném deníku nebo ve více takových denících. V případě, že jsou cenné papíry přijaty k obchodování na zahraniční burze, pak také v takových denících příslušného státu.
- b) jako zprávy agentury, která se zabývá bezplatným šířením finančních informací
- c) na webových stránkách emitenta.

Způsoby uveřejnění uvedené v bodech a) a b) jsou ekvivalentní, emitent si může zvolit jeden z nich nebo je může použít oba současně. Je žádoucí, aby emitenti použili též způsob uvedený v bodě c), který však sám o sobě není dostačující.

Ke způsobu uveřejnění cenově citlivé informace zpracovala Komise pro cenné papíry právní stanovisko, které schválilo prezídium Komise pro cenné papíry dne 5. 6. 2001. Toto právní stanovisko je k dispozici ke stažení na webové stránce Komise pro cenné papíry [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Pro profesionály v podsekcí Otázky a odpovědi. Též z tohoto právního stanoviska vyplývá, že umístění informace, jež je předmětem průběžné informační povinnosti, na vlastní webové stránce emitenta nevyhovuje účelu sledovanému ustanoveními zákona o cenných papírech o průběžné informační povinnosti ohledně cenově citlivých informací, ledaže se jedná o masivně a pravidelně navštěvovanou centrální informační adresu. Citované právní stanovisko tak vychází ze stejného principu jako tento dokument, totiž že emitent registrovaného cenného papíru musí v konkrétním případě zvolit takový způsob uveřejnění, který zajistí informovanost široké investorské obce, rovný přístup k informacím na kapitálovém trhu (rovnost příležitostí, zákaz exkluzivity určitých okruhů osob) a stav, kdy osoby s privilegovaným přístupem tyto informace nevyužívají na úkor osob nepriviligovaných.

Při stanovení vhodné praxe při uveřejňování cenově citlivých informací je nutno přihlídnout též k požadavkům Burzy cenných papírů Praha na plnění průběžné informační povinnosti, jakož i k tomu, jakým způsobem Burza cenných papírů Praha s cenově citlivou informací nakládá. Rozhodující je z tohoto hlediska skutečnost, zda je cenný papír přijat k obchodování na hlavním a vedlejším trhu nebo na trhu volném.

Pro emitenty cenných papírů, jež jsou přijaty k obchodování na hlavním či vedlejším trhu Burzy cenných papírů Praha, jsou v současnosti v oblasti průběžné informační povinnosti rozhodující ustanovení čl. 8 odst. 12 až 15 Burzovních pravidel – část III. – Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu<sup>1</sup>.

Uvedená burzovní pravidla od emitentů registrovaných cenných papírů přijatých k obchodování na hlavním či vedlejším trhu Burzy cenných papírů Praha požadují, aby cenově citlivou informaci Burze cenných papírů Praha sdělili jako první, přičemž teprve poté ji mohou emitenti poskytnout dalším subjektům (srov. ustanovení čl. 8 odst. 12 poslední věta burzovních pravidel pro přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na hlavním a vedlejším trhu). Podle ustanovení čl. 8 odst. 14 týchž pravidel Burza cenných papírů poskytnuté informace zveřejní. Postup Burzy cenných papírů Praha je v těchto případech následující. Po obdržení informace (obligatorní je její elektronická podoba) Burza cenných papírů Praha zkoumá, zda zprávu poskytl emitent, a poté umožňuje přístup k informaci členům Burzy cenných papírů Praha a předává ji vybraným informačním agenturám a jiným subjektům, kteří se shromažďováním informací o kapitálovém trhu profesionálně zabývají (agenturám Reuters, Bloomberg, Telekurs, Telerate, provozovatelům webových stránek [www.akecie.cz](http://www.akecie.cz), [www.fincentrum.cz](http://www.fincentrum.cz), [www.patria.cz](http://www.patria.cz), [www.cekia.cz](http://www.cekia.cz) a dalším). Vzhledem k množství subjektů, které

---

<sup>1</sup> Ustanovení čl. 8 odst. 12 až 15 pravidel Burzy cenných papírů Praha pro přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na hlavním a vedlejším trhu Burzy cenných papírů Praha znějí (převzato z webové stránky Burzy cenných papírů Praha [www.pse.cz](http://www.pse.cz)):

(12) Emitent cenného papíru přijatého k obchodu na hlavním nebo vedlejším trhu burzy je povinen nejpozději ve lhůtách stanovených v harmonogramu oznámit burze informace tam uvedené a dále podstatné změny, které nejsou veřejně známy a které se týkají hospodářské, zejména finanční situace emitenta, změny v údajích uvedených v prospektu a dále jiné podstatné skutečnosti a informace, které mohou přímo nebo nepřímo vyvolat změnu kurzu cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z emise cenného papíru, a to bez zbytečného prodlení poté, co se o nich emitent dozví. Do doby jejich oznámení burze nesmí emitent o těchto změnách a skutečnostech informovat třetí osoby s výjimkou Komise a osob, které jsou vázány povinností mlčenlivosti.

(13) Za změny a jiné skutečnosti se podle odst. 5 a odst. 12 považují zejména informace uvedené v harmonogramu. Harmonogram je přílohou tohoto předpisu. Burza neručí za obsah a správnost informací poskytnutých emitentem.

(14) Informace podle odst. 5,7,8,9,10,11,12 a 13 poskytnuté burze na základ plnění povinností emitentů burza zveřejní.

(15) Emitenti vytvoří podmínky pro poskytování informací burze podle odst. 8,9,10,11,12 a 13 v elektronické podobě a ve strukturách stanovených burzou.



informace od Burzy cenných papírů Praha prostřednictvím on-line i off-line připojení přejímají, jakož i vzhledem k tomu, že se jedná o obecně známé a masivně využívané zprostředkovatele přenosu cenově citlivých informací, považuje Komise uveřejnění cenově citlivých informací jejich prostřednictvím za dostatečné.

Pro emitenty registrovaných cenných papírů přijatých k obchodování na volném trhu Burzy cenných papírů Praha jsou rozhodující ustanovení čl. 7 odst. 6 až 8 Burzovních pravidel – část V. – Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na volném trhu<sup>2</sup>. Z těchto ustanovení burzovních pravidel vyplývá, že emitenti cenných papírů přijatých k obchodování na volném trhu nejsou povinni poskytovat cenově citlivé informace Burze cenných papírů Praha s předstihem vůči ostatním subjektům, takže s uveřejněním informace nemusí vyčkávat až do jejího sdělení Burze cenných papírů Praha. Vzhledem ke skutečnosti, že Burza cenných papírů Praha nenakládá s informacemi poskytnutými emitenty cenných papírů obchodovaných na volném trhu jako s informacemi týkajícími se cenných papírů přijatých na hlavním či vedlejšímu trhu, musí emitenti cenných papírů přijatých k obchodování na volném trhu uveřejnit informaci způsobem uvedeným v této kapitole.

Při zkoumání problematiky plnění průběžné informační povinnosti ohledně cenově citlivých informací nelze přehlédnout vývojové trendy sledované v rámci Evropské Unie, která v oblasti kapitálového trhu směřuje k postupnému vytvoření centrálního informačního systému pokrývajícího všechny veřejné trhy s cennými papíry v jejím rámci. Tento centrální informační systém má umožnit shromažďování a publikaci informací, které jsou předmětem jak periodické, tak průběžné informační povinnosti emitentů cenných papírů přijatých k obchodování na veřejném trhu cenných papírů. S přihlédnutím k těmto trendům by bylo ideální (a v nepříliš vzdálené budoucnosti se stane nevyhnutelným) vytvořit obdobný systém též v rámci českého veřejného trhu s cennými papíry. Tento jednotný systém by měl umožnit kontinuálně publikovat cenově citlivé informace např. na webové stránce regulátora a organizátorů veřejného trhu s cennými papíry. Zřejmě pouze takový systém bude bezezbytku vyhovovat principům

---

<sup>2</sup> Ustanovení čl. 7 odst. 6 až 8 pravidel Burzy cenných papírů Praha pro přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na volném trhu Burzy cenných papírů Praha znějí (převzato z webové stránky Burzy cenných papírů Praha [www.pse.cz](http://www.pse.cz)):

(6) Emitent cenného papíru přijatého k obchodování na volném trhu je povinen během roku oznámit burze podstatné změny, které nejsou veřejně známy a které se týkají hospodářské, zejména finanční situace emitenta, nebo jiných skutečností, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu jím vydaného cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z emise cenného papíru, a to bez zbytečného prodlení poté, co se o nich emitent dozví.

(7) Za skutečnosti, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z cenného papíru, se považují zejména:

- a) významné změny v obchodních nebo odbytových podmínkách,
- b) zahájení řízení o konkurzu či vyrovnání,
- c) pozastavení činnosti emitenta úředním rozhodnutím,
- d) schválený záměr k přeměně společnosti,
- e) rozhodnutí o přeměně společnosti,
- f) každé snížení obchodního majetku nebo čistého obchodního majetku emitenta přesahující 10 %,
- g) soudní a obchodní spory, jejichž předmětem je hodnota, která přesahuje 5% obchodního majetku emitenta,
- h) změny ve statutárních, dozorčích a řídicích orgánech emitenta.

(8) Informace, které burza obdrží od emitenta na základě této části Burzovních pravidel, poskytne burza zájemcům na požádání ve svém sídle. Důležité informace burza zveřejní. Burza neručí za obsah a správnost informací poskytnutých emitentem.

rovnosti příležitosti, nediskriminace a zákazu exkluzivity v přístupu k cenově citlivým informacím. Též z tohoto důvodu Komise pro cenné papíry organizátorům veřejných trhů cenných papírů v České republice doporučuje, aby zavedli praxi, která by umožňovala uveřejňovat cenově citlivé informace centrálně na jejich webových stránkách.

#### **4. Podrobnější metodický návod k šíření cenově citlivých informací**

1. Legislativní rámec regulace se snaží zabezpečit co nejspravedlivější šíření informací, jak je to jen prakticky proveditelné. Zákon o cenných papírech ukládá společnostem obecnou povinnost uveřejňovat určité informace, které nejsou veřejně známé a které mohou vést k podstatnému pohybu ceny jejich cenných papírů. Nazýváme je cenově citlivé informace. Tyto informace zahrnují velké nové události, změny finanční situace společnosti, výkonnosti podnikání nebo změny v očekávání výkonnosti podnikání. Tyto informace se vždy musejí poskytovat trhu jako celku tím, že se uveřejní. Společnosti mají volnost použít různá media, avšak selektivní uveřejňování cenově citlivých informací je něco zcela nepřijatelného.
2. Povinností společnosti je tedy zajistit, aby informace, které vycházejí ze společnosti samotné, od jejích poradců nebo jednatelů, dostal trh jako celek a aby byly dostatečné a nebyly nepřesné nebo zavádějící.
3. Zákon o cenných papírech v § 80c odst. 1 písm.b) umožňuje, aby Komise pro cenné papíry udělila výjimku z povinnosti uveřejnění informace, jestliže by to mohlo poškodit oprávněné zájmy společnosti. Tato výjimka se bude udělovat jen za velmi omezených okolností.
4. Není možné definovat žádný teoretický pohyb ceny akcie v procentech, jenž by z nějaké informace udělal informaci cenově citlivou. Nelze se ani pokoušet o nějakou přesnou definici „cenově citlivosti“, jelikož je obecně nutné brát v úvahu velký počet faktorů, které jsou kromě informace samotné pro konkrétní případ specifické a které nemohou být vtěleny do nějakého mechanického vzorce. Mezi tyto faktory patří cena a volatilita akcie a převládající podmínky trhu. Žádná taková definice ani není v relevantní legislativě obsažena.
5. Cenově citlivá informace však potenciálně významný vliv na cenu cenného papíru společnosti mít bude. Společnost by měla být zejména schopna zhodnotit, zda by událost nebo informace, které jsou společnosti známé, mohly mít významný vliv na budoucí ohlašované výnosy připadající na cenný papír, na zisk před zdaněním, na schopnost dodržovat závazky nebo na další potenciální determinanty ceny cenného papíru společnosti. Existuje mnoho událostí, které se musejí trhu oznamovat, protože mohou být cenově citlivé. Mezi ně patří oznámení dividend, jmenování osob do představenstva nebo jejich odchod, předpovědi zisku, obchody členů představenstva a dozorčí rady nebo velkých akcionářů s akciemi, předběžné výsledky a informace o emisi cenných papírů. Ve všech oblastech to bude nutně vyžadovat úsudek. Tato

metodika se snaží takovémuto úsudku napomáhat tím, že ozřejmí ducha, v němž se má komunikace s investory odehrávat.

6. Společnosti by si měly obecně uvědomit, že čím je nějaká informace specifitější, tím větší je riziko, že to bude informace cenově citlivá. Právě proto by společnosti neměly významná data uveřejňovat jen vybraným skupinám osob namísto trhu jako celku, zejména ne finanční informace, jako jsou údaje o odbytu a zisku. I v rámci těchto mezí mají společnosti velký prostor pro užitečný dialog se svými akcionáři a věřiteli a dalšími zainteresovanými stranami o svých vyhlídkách, o podmínkách pro podnikání a o své strategii (zejména ve střednědobém a dlouhodobém horizontu).

#### Rámec komunikace s investory

7. Komunikace s investory musí být pečlivě plánována, musí mít jasné cíle a jasné procedury. Zejména:
  - Komunikační strategie při šíření cenově citlivých informací je odpovědností představenstva, i když se její provádění bude zpravidla delegovat. Společnosti by měly mít konzistentní proceduru jak určovat, které informace jsou dostatečně významné na to, aby to byly informace cenově citlivé, a jak tyto informace sdělovat trhu;
  - Odpovědnost za komunikaci s analytiky, investory a tiskem by se měla jasně definovat. Mnoho problémů a nejistoty vzniká z toho, že společnosti neurčily osoby odpovědné za komunikaci. Je-li jasně určeno několik málo zaměstnanců, kteří politiku společnosti znají a znají též právní a regulatorní požadavky, které jsou na společnost kladeny, vedení společnosti bude moci šíření informací lépe řídit a snížit též pravděpodobnost, že dojde ke zveřejnění nepovolených informací nebo naopak, že cenově citlivé informace nebudou uveřejněny včas a řádně. Zaměstnanci by měli mít zakázáno informace sdělovat, pokud k tomu nebyli určeni. Společnostem by mohlo pomoci, kdyby analytikům a tisku oznámily jména těch svých zaměstnanců, kteří jsou odpovědni za komunikaci.
  - Společnosti by měly zvážit, zda by nebylo dobré seznámit okolí se svou vnitřní politikou komunikace. Mohlo by jim to pomoci zejména čelit tlaku, aby předčasně uveřejňovaly informace, které jsou důvěrné. Politika společnosti by mohla např. obsahovat prohlášení, že společnost nebude nikdy komentovat pověsti, které na trhu kolují, nebo že společnost odmítá do stanoveného data komentovat např. svůj předvánoční maloobchodní obrat apod.
  - Společnosti by měly učinit organizační opatření, aby udržely důvěrnost cenově citlivé informace až do okamžiku jejího uveřejnění. Nesmějí dopustit, aby informace prosákla na veřejnost; společnosti se někdy snaží takovouto svou praxi odůvodňovat jako prostředek, který umožňuje, aby se cena cenného papíru postupně přizpůsobila neočekávané informaci. Není to však vůči akcionářům, věřitelům a potenciálním investorům správné a není též pravděpodobné, že to dlouhodobý dopad informace změní.

- Kde je to možné, měly by společnosti využít svých poradců pro oblast kapitálového trhu, aby jim pomohli určit, zda je informace potenciálně cenově citlivá. Jestliže i po diskusi přetrvávají pochybnosti ohledně citlivosti informace, společnost by neměla dopustit její selektivní uveřejnění a měla by ji uveřejnit standardním způsobem.

#### Metodický návod a analytici

8. Jak je uvedeno v bodě 7, hlavní odpovědnost za náležité vztahy s trhem mají společnosti. Na mnoha místech této metodiky je uvedeno, jaké by měly být vztahy mezi společnostmi a analytiky. Analytici sami musejí rámcem těchto vztahů znát a působit v něm, mají-li jejich vztahy se společnostmi fungovat hladce.

#### Pravidelná prohlášení o stavu společnosti

9. Některé problémy s cenově citlivými informacemi by se daly překonat, kdyby bylo více společností, které mají plán strukturované komunikace s pravidelnou aktualizací situace v obchodování s akcemi a dluhopisy a vyhlídek pro nejbližší budoucnost. Pokud si např. společnosti pravidelně sestavují a vyhodnocují údaje o skutečnostech, které nastaly v určitém časovém období (např. čtvrtletně) a které jsou důležité z hlediska provozování vlastního podniku, mohly by tyto informace použít jako základ pro pravidelná prohlášení o stavu a vývoji jejich podnikání. Tato praxe by mohla pomáhat zvláště, když očekávání trhu míří někam mimo nebo když je mezi koncem zvoleného období a publikací průběžných nebo předběžných výsledků velká časová mezera.
10. Toto prohlášení může obsahovat několik klíčových finančních údajů a vysvětlovat podmínky trhu, na nichž jsou tyto údaje založeny, nemusí však být podrobné nebo složité a nemusí vyžadovat nezávislý audit nebo revizi od někoho z vnějšku. Alternativně může aktualizace primárně přinášet obecný komentář k celkové výkonnosti společnosti a k odchylkám vůči předchozím prohlášením, finanční údaje obsahovat nemusí.

**Následující body poskytují společností metodický návod pro konkrétní situace a problémy, s nimiž se mohou setkat.**

#### Uveřejňování cenově citlivých informací

11. Je mnoho událostí, které mohou spustit významný pohyb ceny akcie nebo ovlivnit schopnost splácet dluhopisy, jako je třeba informace o novém produktu, jako je fakt, že odbyt nového produktu nesplnil očekávání nebo že společnost dostala velkou objednávku nebo že se pustila do programu úspory nákladů. Je velmi důležité, aby se ihned provedlo ocenění pravděpodobného dopadu oněch informací. Společnosti a jejich poradci by měli znát očekávání trhu zabudovaná do ceny cenného papíru společnosti, aby tomuto procesu mohli pomoci.

12. Existuje riziko, že se cenově citlivé informace objeví v nějakém odborném časopise, jako vnitropodniková informace nebo v nějakém jiném prostředku komunikace s omezeným záběrem. Společnost by měla bedlivě pozorovat dopad této informace a zvážit, zda by nebylo vhodné její standardní uveřejnění.
13. Má-li se konat nějaká schůze (např. s akcionáři, analytiky nebo tisková konference), společnosti by si měly předem rozvážit, jak odpovídat na otázky formulované tak, aby vylákaly cenově citlivou informaci. Jestliže se uveřejnění cenově citlivé informace plánuje, pak by se tato informace neměla na schůzi poskytnout dříve, než je oznámena trhu.
14. Když společnosti poskytují svým akcionářům, věřitelům nebo trhu dlouhé zprávy, v nichž je obsažen komentář k současným nebo budoucím vyhlídkám obchodování s akciemi nebo dluhopisy, tato informace by měla dostat význačné místo a neměla by být skryta v textu zprávy.

#### Nakládání s neočekávanými událostmi

15. Když společnost potká nějaká neočekávaná a významná událost, např. velká ztráta způsobená pohybem měnových kurzů, která by normálně vyžadovala uveřejnění, krátké zpoždění je přijatelné, je-li nutné situaci objasnit. Oznámení by se mělo pozdržet, pokud společnost a její poradci mají za to, že fakta zatím nelze potvrdit, ledaže je zde nebezpečí úniku informace z jiných zdrojů. Veřejné oznámení by mělo poskytnout charakteristiku problému, důvody, proč nemůže být úplnější a kroky činěné k tomu, aby se co nejdříve uveřejnily další podrobnosti. V krajním případě může společnost požádat burzu, aby pozastavila obchodování s jejími akciemi, dokud společnost nebude schopna situaci objasnit.

#### Nakládání s důvěrnými informacemi

16. Společnosti někdy narazí na problém, jak dlouho by se nějaká věc měla držet jako důvěrná a kdy nastává vhodný čas na její uveřejnění. Existuje mnoho procesů, které jsou svou povahou cenově citlivé, kdy je podstatné, aby se zachovávala důvěrnost až do té doby, než se jejich hlavní prvky dokončí a kdy by předčasné uveřejnění informace bylo spíše zavádějící než informující. Takovýmto procesem je např. vývoj nového výrobku, plánování velkých úsporných opatření, vyjednávání významných finančních projektů, nebo příprava převzetí nějaké společnosti nebo dílčího prodeje aktiv. Jakmile jsou tyto věci dokončeny, měly by se uveřejnit, ledaže Komise pro cenné papíry povolila výjimku, aby se zabránilo poškození oprávněných zájmů společnosti případně důležitých veřejných zájmů. Jestliže se však během vyjednávání okruh zapojených stran rozšířil příliš na to, aby byla zajištěna důvěrnost informace nebo existuje nebezpečí, že informace unikne stranám, které nejsou přímo zapojeny, veřejné oznámení by se mělo učinit.

### Výroční zpráva a výroční valná hromada

17. Společnosti by měly co nejvíce využívat příležitostí k tomu, aby komunikovaly s investory. Zejména prostřednictvím výroční zprávy nebo prostřednictvím projevu předsedy představenstva na valné hromadě by společnosti měly zdůraznit svá poselství v netechnickém jazyce a ukázat své budoucí směřování. Je-li výroční valná hromada příležitostí pro investory, aby diskutovali se členy představenstva o problémech, které se společnosti týkají, musí se organizačně zabezpečit, aby cenově citlivá informace, o níž se má na valné hromadě diskutovat, byla zahrnuta do veřejného oznámení učiněného v době konání valné hromady nebo ještě před ní.

### Neúmyslné rozšíření informace

18. Jestliže se cenově citlivá informace neúmyslně předá např. analytikovi nebo novináři, společnost by měla okamžitě, jak to zjistí, učinit kroky k jejímu úplnému uveřejnění, aby všichni uživatelé trhu měli přístup k této informaci.

### Předpovědi zisku

19. Jestliže společnost něco veřejně předpověděla, ale poté zjistila, že skutečnost bude podstatně nad nebo pod předpovězeným číslem, mělo by následovat další veřejné oznámení, které předpověď co nejdříve opraví.

### Otázky analytiků a oprava předpovědí analytiků

20. Analytici by mohli sehrát konstruktivní úlohu, když pomáhají trhu, aby byl dobře chápán a když pomáhají hodnotit společnosti. Společnosti by se měly podle svých možností snažit analytikům pomáhat s formulací názoru na svou činnost a vyhlídky obchodování s akciemi a dluhopisy. Společnosti by však měly mít pevnou politiku ohledně rozsahu, v němž budou odpovídat na otázky analytiků. Společnosti mohou např. vysvětlovat informace, které jsou již veřejně známé nebo mohou diskutovat o trzích, na nichž působí. Měly by ale odmítnout odpovídat na otázky analytiků, kde by odpovědi jednotlivě nebo kumulativně poskytly cenově citlivou informaci. Jestliže se komentáře nebo názory analytiků jeví jako nepřesné (protože spočívají např. na chybném názoru na růst odbytu), společnosti si mohou zjistit, jaká veřejná informace je k dispozici, a upozornit na ni.
21. Z povahy předpovědí analytiků vyplývá, že se předpovědi mohou lišit – někdy významně. Společnost většinou nemusí činit veřejné oznámení, které by veřejné předpovědi analytiků opravovalo. Společnost by však měla opravit vážné a významné omyly, o nichž se dozvěděla a které podle jejího názoru vedly k rozsáhlému a vážně chybnému chápání trhu.
22. Nepřesné předpovědi analytiků budou pravděpodobně zavádět trh více v případě malých společností, jimž se výzkumně věnuje jen jeden analytik nebo dva a kde je na veřejnosti o společnosti vůbec jen málo informací. Tyto společnosti se mohou

tudíž daleko spíše dostat do situace, kdy musejí učinit opravné veřejné prohlášení, protože trh byl vážně chybně informován.

#### Pracovní verze zpráv analytiků

23. Když analytik zašle společnosti pracovní verzi své zprávy s žádostí o komentář, společnost samozřejmě může odmítnout odpovědět. Společnosti by dozajista neměly být vtahovány do opravování chybných cenově citlivých informací nebo předpokladů. Společnosti se mohou rozhodnout, že budou opravovat informace, které jsou již zveřejněné nebo které nelze bez ohledu na jejich zdroj považovat za cenově citlivé.

#### Vedení schůzí s analytiky

24. Některé společnosti si dělají starosti, že když proběhla schůze s analytiky, že mohou být chybně interpretovány nebo nesprávně obviněny z toho, že poskytly cenově citlivou informaci. Tyto společnosti by měly, považují-li to za nutné, znovu prověřit své vnitřní procedury, aby se ona rizika snížila. Tyto procedury by např. mohly obsahovat zásadu, že na těchto schůzích budou přítomni vždy alespoň dva zástupci společnosti a že se bude pořizovat přesný záznam všech diskusí.
25. Společnosti by si měly zejména být vědomy nebezpečí toho, že analytici dostanou cenově citlivou informaci během své návštěvy v prostorách společnosti. Zaměstnanci, kteří se s analytiky během jejich návštěvy setkají, by měli být poučeni o rozsahu a povaze informací, které smějí sdělovat.

#### Otázky novinářů

26. Vztahy s tiskem a ostatními medii, i když často přispívají k dobře informovanému trhu, potřebují obzvláště pečlivé řízení v případech, v nichž je potenciálně obsažena cenově citlivá informace.
27. Společnosti se mohou např. setkat s otázkami novinářů ohledně pověstí, které na trhu kolují. Když novináři tlačí na neoznámenou cenově citlivou informaci, společnosti by měly být připraveny dát odpověď „bez komentáře“. Existuje-li riziko, že bylo kolem pověstí nasbíráno dostatek cenově citlivých informací a že jsou ony pověsti do značné míry přesné, společnost by měla učinit náležité oznámení, aby zaručila, že bude veřejně k dispozici správná informace. Je to lepší, než pověsti odmítat pomocí protikomentářů namířených do určitých segmentů tisku. Společnosti pomůže, bude-li mít zavedenu vnitřní proceduru, jak s takovýmito spory nakládat.
28. Právě tak, jak by se informace neměla postupovat vybraným skupinám analytiků nebo investorů, tak by ani společnost, ani její poradci neměli informaci neformálně předávat konkrétním novinám nebo jiným médiím v pokusu o změkčení dopadu špatných nebo rozporných zpráv.

### Uzavřené období

29. Výrazem „uzavřené období“ označujeme období před pravidelným ohlašováním události, během něhož členové představenstva, dozorčí rady a ředitelé společnosti nemohou obchodovat s jejími cennými papíry. Některé společnosti si zavádějí vnitřní pravidlo, že s trhem nebudou během tohoto období komunikovat. Požadavek regulace to však není. I když si společnosti nepřejí být ve své komunikaci s investory během tohoto období aktivní, cenově citlivé informace oznamovat musí.

### Přeměna stran na zaskvěčené osoby (insiders)

30. V určitých dobách si společnosti mohou přát poskytnout důvěrně nějakou informaci např. velkým akcionářům nebo jiným stranám, s nimiž vyjednávají. Před schůzí, na níž se má cenově citlivá informace předat, by se mělo postupovat podle zavedené procedury, ledaže jsou vztahy s účastníky považovány za důvěrné automaticky (jak je tomu např. u finančních poradců společnosti nebo u poradců z oblasti public relations nebo u právních zástupců). Příslušné straně by mělo být řečeno, že když se schůze účastní, nebude moci obchodovat s cennými papíry společnosti dříve, než bude informace uveřejněna. Příslušná strana by měla předem udělit souhlas s tím, že se z ní stane zaskvěčená osoba („insider“) a měl by o tom být pořízen zápis. Z nikoho by se neměla stát zaskvěčená osoba (insider) bez jeho souhlasu nebo na delší dobu než je nezbytně nutné. Cílem by mělo být, aby byly všechny cenově citlivé informace takto předané co nejdříve plně veřejně oznámené.

### Zaměstnanci jako zaskvěčené osoby (insiders)

31. Zaměstnanci společnosti se mohou rovněž stát zaskvěčenými osobami. Někteří zaměstnanci mohou mít přístup k cenově citlivým informacím pravidelně kvůli svým povinnostem, jiní budou mít cenově citlivé informace jen příležitostně. Všichni ale musejí být upozorněni na to, že je nutné neustále dodržovat důvěrnost nepublikovaných informací, které dostali. Společnosti, jejichž politikou je informovat všeobecně své zaměstnance o vyhlídkách svého podnikání a jeho výkonnosti, by měly zajistit, že jejich „domácí“ publikace nebo osobní sdělení zaměstnancům nebudou bezděčně obsahovat cenově citlivé informace. Poskytují-li se podrobné informace, které se vztahují např. k určitému oddělení společnosti nebo k určité její dceřiné společnosti, jejich důvěrný status by měl být jasný.

### Převzetí a fúze

32. Společnosti, které jsou nebo mohou být angažovány v převzetí nebo fúzi, musejí dodržovat pravidla obsažená v příslušných paragrafech obchodního zákoníku.
33. Veřejná oznámení, která činí orgány regulace odvětví, odborové svazy, ministerstva, úřad vlády a další orgány, mohou ovlivnit cenu cenných papírů mnoha společností; je žádoucí, aby společnosti měly s těmito institucemi dohodu o cenové citlivosti



takovýchto prohlášení a jejich pravděpodobném vlivu na očekávání trhu, aby se takováto veřejná oznámení trhu mohla podle potřeby činit. Komise pro cenné papíry považuje celou tuto oblast vztahů mezi orgány státní správy a společnostmi s registrovanými cennými papíry za mimořádně důležitou a věnuje jí proto samostatný metodický předpis.

#### Duálně kotované akcie

34. Společnosti kotované na veřejných trzích ve více zemích by měly koordinovat uveřejňování informací ve všech těchto zemích tak, aby investoři v každé zemi měli přístup k informacím ve stejnou dobu. Jestliže požadavky nějaké zahraniční burzy jdou nad rámec požadavků českého zákona o cenných papírech a Burzy cenných papírů Praha, a.s., je důležité zajistit, aby byly takovéto informace poskytnuty také v České republice.

## **5. Z á v ě r**

Komise pro cenné papíry je připravena konzultovat tento dokument s účastníky trhu, zejména emitenty, v době před jeho schválením tak, aby jeho výsledné znění doplněné o připomínky co nejvíce prospívalo rozvoji českého kapitálového trhu. Komise bude poskytovat všem zájemcům konzultace i poté, co se dokument stane součástí regulačního rámce trhu.

## **Příloha**

### **1. Právní úprava v Evropské unii a ve Velké Británii**

#### **1.1 Platná legislativa EU zaměřená na průběžnou informační povinnost**

V současné době platí v EU na průběžnou informační povinnost Directive 2001/34 EC of the European Parliament and of the Council z 28. 5. 2001 „O přijetí cenných papírů k oficiální kotaci na burze a o informacích, které se mají o těchto cenných papírech publikovat“. Ze struktury dokumentu je zřejmé, že do oddílu IV o průběžných povinnostech jsou zahrnuty i povinnosti podávat periodické informace. Existují tak ve skutečnosti 3 množiny informací, kdy množina B – průběžné informace v užším smyslu, je podmnožinou množiny A – Průběžné povinnosti (Oddíl IV Směrnice) a množina C – další informace (nebo též ad hoc informace, tj. cenově citlivé informace) je podmnožinou množiny B. Je příznačné, že oddíl IV (množina A) má v názvu slovo „průběžný – ongoing“ jen v obsahu směrnice, nikoli však již v textu. Oddíl IV je tedy dle našeho schématu množinou A, která zahrnuje

- periodické informace (roční a pololetní) a
- průběžné informace v užším slova smyslu (množina B), tj. ty, které musí společnosti (emitent) publikovat, kdykoli se objeví.

Průběžné informace v užším slova smyslu (množina B) zahrnuje množinu C, tzn. ad hoc informace, neboli informace cenově citlivé. Požadavek publikovat tyto informace je obsažen v subkapitole 5, Kapitoly I oddílu IV. „Další informace“.

Současné práce na modernizaci legislativy EU zaměřené na informační povinnost vnášejí do tohoto problému mnohem větší jasno.

#### **1.2 Současný (květen 2002) stav prací na modernizaci legislativy EU zaměřené na informační povinnost emitentů registrovaných cenných papírů**

11. července 2001 vydalo Generální ředitelství vnitřního trhu Evropské Komise (Internal Market Directorate General) konzultační dokument „Povinnosti transparence emitentů, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu“, v němž předložila svůj předběžný názor na modernizaci těchto povinností. Tento konzultační dokument obsahuje následující hlavní návrhy:

- sjednotit všechny požadavky na zveřejňování informací (pravidelných (periodických) a průběžných) do jediného textu
- rozšířit záběr nového dokumentu tak, aby zahrnul všechny cenné papíry emitentů přijaté k obchodování na regulovaném trhu

- zvýšit požadavky na pravidelné (periodické) podávání zpráv:
  - nově zavést čtvrtletní periodu pro předkládání finančních zpráv namísto dosavadní pololetní;
  - zavést spolu s konsolidovanými finančními zprávami podle IAS vyšší standardy zveřejňování informací v souladu s politikou EU v oblasti účetnictví;
  - zavést omezené auditování čtvrtletních finančních zpráv;
  - zavést nový časový limit pro publikaci čtvrtletních a ročních finančních zpráv - do 60 dní od skončení období pro obě zprávy.
  
- zvýšit požadavky na zveřejňování informací ad hoc (tj. cenově citlivých informací). Navrhuje se přijmout následující text, který změní dosavadní znění čl. 68 odst.1, Direktivy 2001/34 EC Evropského parlamentu a Rady z 28. 5. 2001 „O přijetí cenných papírů k oficiální kotaci na burze a o informacích, které se mají o těchto cenných papírech publikovat“: „Emitent musí neprodleně informovat veřejnost o všech nových informacích, které nejsou veřejnosti známy a které jsou nezbytné k tomu, aby si investoři mohli informovaně ocenit aktiva a pasiva, finanční situaci, zisky a ztráty, vyhlídky a práva spojená se svými cennými papíry a které by mohly vést k podstatným pohybům cen jeho cenných papírů“.  
Dosavadní znění čl. 68, odst. 1 je následující:  
„Společnost musí co nejdříve informovat veřejnost o všech velkých nových událostech v oblasti její činnosti, které nejsou veřejně známy a které mohou prostřednictvím jejich vlivu na aktiva a pasiva nebo na finanční situaci nebo na obecný průběh jejího podnikání vést k podstatným pohybům cen jejích cenných papírů.“
  
- Soustředit odpovědnost do jedné domácí správní kompetentní autority (tj. zmocnit KCP, aby vykonávala tzv. repository function, tj. funkci informační schránky, v níž budou soustředěny veškeré informace vyplývající pro emitenty z povinnosti transparency, a aby tyto informace vynucovala);
  
- Počítat s možností budoucích technických opatření, která budou pružně reagovat na vývoj trhu.

V květnu 2002 vydalo Generální ředitelství vnitřního trhu Druhý konzultační dokument „K režimu EU v oblasti povinnosti transparency emitentů, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu“. Tento Druhý konzultační dokument mimo jiné uvádí, že budoucí Directive on Market Abuse uloží emitentům, aby publikovali všechny vnitřní informace, což znamená, že současné požadavky na zveřejňování cenově citlivých informací ad hoc budou nahrazeny takovýmto požadavkem publikovat všechny vnitřní informace. Současné požadavky na transparentci jsou stanoveny v Council Directive 2001/34 EC, která kodifikovala mimo jiné pravidla, která platí již skoro 15 let (zveřejňování držeb velkých podílů), skoro 20 let (mezitímní finanční zprávy) nebo dokonce více než 20 let (výroční finanční zprávy). Požadavky na průběžnou informační povinnost se zabývá již 34 paragrafů Direktivy 2001/34/EC.

Výsledkem modernizace požadavků na transparentci by neměl být složitější právní režim. Součástí Druhého konzultačního dokumentu je podrobná Příloha, která obsahuje návrh textu direktivy o požadavcích průběžné a periodické transparency kladených na emitenty a držitele cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu. Podle této Přílohy by se měl počet těchto právních ustanovení snížit na polovinu. Účelem navrhované direktivy je harmonizovat minimální požadavky na průběžné a periodické zveřejňování informací kladené na emitenty, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, kteří mají sídlo v členském státě nebo tam působí, a na držitele těchto cenných papírů, aby se dosáhlo zlepšení ochrany investorů v rámci EU.

### 1.3 Britská legislativa

Obecně lze konstatovat, že legislativa EU, která je právě v procesu rozsáhlé modernizace, se postupně přibližuje legislativě britské. Metodický návrh KCP (viz výše kapitoly 2 a 4) proto přebírá britské pojetí informačních povinností emitentů registrovaných cenných papírů ve vztahu k cenově citlivým informacím, které je obsaženo v Listing Rules (FSA).

Listing Rules z 18. 10. 2001 mají 27 kapitol. 9. kapitola Listing Rules se nazývá „Continuing obligations“ – Průběžné povinnosti. Ta má 49 paragrafů. Paragrafy 1 – 9, 15 a 45 této kapitoly považuje FSA za paragrafy, které se týkají cenově citlivých informací (price sensitive information). Znamená to, že cenově citlivé informace jsou podmnožinou informací, které se musejí zveřejňovat průběžně. Tyto paragrafy inspirovaly jádro 2. kapitoly tohoto materiálu „Cenově citlivé informace“. K šíření cenově citlivých informací vydala FSA metodický návod, z něhož čerpá kapitola 4. tohoto materiálu „Podrobnější metodický návod k šíření cenově citlivých informací“.

## 2. Několik příkladů cenově citlivých informací

- významné změny ve finanční situaci podniku (významné půjčky, přijaté i poskytnuté úvěry, sponzoring, získání státních záruk a jiných garancí, získání významných zakázek včetně státních, ztráta takových zakázek apod.);
- změna pravidel platných pro jmenování, odvolání a pravomoci členů představenstva a dozorčí rady včetně pravomocí k emitování cenných papírů;
- změna pravidel platných pro zmocňování osob nebo orgánů k emitování cenných papírů jménem emitenta;
- změna pravidel platných pro akcie společnosti v držení členů představenstva a dozorčí rady a pro právo takovéto akcie získat;
- změna pravidel platných pro akcie společnosti v držení zaměstnanců, jestliže jejich kontrolu vykonává jejich jménem nějaká jiná osoba;

- změna pravidel platných pro držitele zvláštních pravomocí („zlatá akcie“) a pro zplnomocněnce, kteří jednají jménem těchto držitelů;
- změna práv spojených s různými druhy akcií, včetně práv, která se vztahují ke konvertibilním dluhopisům nebo dluhopisům se zárukou;
- změna práv držitelů dluhových cenných papírů (dluhopisy, HZL apod.), která vyplývá zejména ze změny podmínek výpůjčky nebo úrokových sazeb;
- nová výpůjčka, zejména její garance a zajištění.