

Třídící znak						
2	1	7	0	6	5	4 0

**ÚŘEDNÍ SDĚLENÍ**  
**ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY**  
ze dne 22. srpna 2006

**k vzniku oznamovací povinnosti při repo operacích s kótovanými akciemi**

Česká národní banka sděluje k problematice oznamovací povinnosti podle § 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v souvislosti s repo operacemi následující stanovisko:

**Akcie přijaté jako zajištění v rámci repo operace se pro účely oznamovací povinnosti podle § 122 nezapočítávají do podílu příjemce zajištění (věřitele). Příjemce zajištění proto není povinen oznamovat případné překročení podílu na hlasovacích právech jejich emitenta.**

**Výjimkou jsou případy, kdy příjemce zajištění má v úmyslu hlasovací práva vykonávat a vykonává je, tj. důvodem nabytí není pouze zajištění závazku, ale i převod hlasovacích práv. V takovém případě se bude jednat o nabytí hlasovacích práv podléhající oznamovací povinnosti.**

A. Úvod

S převody kótovaných účastnických cenných papírů (dále jen „akcie“) je při překročení určitých prahů – podílů na hlasovacích právech emitenta – spojena povinnost oznámit nabytí, zvýšení nebo snížení podílu na hlasovacích právech emitentovi a České národní bance (§ 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). V této souvislosti vyvstává otázka, zda se tato povinnost uplatní i při nabytí a pozbytí akcií, které představují zajištění v rámci repo operace (tzv. kolaterál). Při většině repo operací dochází k zajištění formou dočasného převodu vlastnictví.<sup>1</sup> Další text se týká právě případů, kdy v rámci repo operace došlo k převodu vlastnictví kótovaných akcií, a tedy i hlasovacích práv.

B. Význam oznamovací povinnosti podle § 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Smyslem oznamovací povinnosti je zajistit, aby měli akcionáři i potenciální investoři představu o efektivním rozložení hlasovacích práv ve společnosti, zda je akcionářská struktura rozptýlená nebo koncentrovaná a kdo podstatně ovlivňuje rozhodování na valné hromadě. Úprava přičítání hlasovacích práv umožňuje posouzení reálných mocenských poměrů ve společnosti a nespokojuje se s uveřejněním formálních podílů daných vlastnictvím akcií.

<sup>1</sup> Za repo operace jsou v tomto stanovisku považovány i buy sell obchody.

Ačkoliv se zpravidla v rámci repo operací neomezuje výslovně právo příjemce zajištění vykonávat hlasovací práva, není účelem transakcí umožnit podíl na řízení společnosti a v praxi k tomu až na výjimky nedochází.

Tomu odpovídá, že § 11 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu zprošťuje poskytovatele zajištění povinnosti oznámit snížení podílu na hlasovacích právech – takový převod není (zpravidla) pro poměry ve společnosti podstatný.

### C. Výjimka ze zproštění v § 11 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Pro určité situace však zproštění poskytovatele zajištění neplatí. Jde o případy, kdy příjemce zajištění veřejně prohlásí<sup>2</sup>, že bude hlasovací práva vykonávat. Podle věty za středníkem se v tom případě – a jen v tom případě – hlasovací práva přičítají osobě, která má akcie v majetku.

Opačný závěr<sup>3</sup> se opírá především o § 122 odst. 8 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, který stanoví, že skutečnost, že hlasovací práva nejsou vykonávána (např. z důvodu dohody mezi akcionářem a třetí osobou) není podstatná. K tomu přistupuje nepřehledná konstrukce přičítání hlasovacích práv v ustanovení § 11 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která výslovně hovoří o přičítání hlasovacích práv poskytovateli zajištění, ale příjemce zajištění zmiňuje jen stranou. Tento výklad však nepřihlíží k tomu, zda zvláštní ustanovení obecnou povinnost neprolamuje.

Jazykový výklad není zcela jednoznačný, ale jinak by byla věta za středníkem zbytečná, neboť příjemci zajištění by se hlasovací práva přičítala vždy. Nelogická by byla i úprava v § 122 odst. 11, která umožňuje zprostit obchodníka s cennými papíry oznamovací povinnosti za splnění určitých podmínek, mj. úmyslu využít rozdílů mezi pořizovací a prodejní cenou. Zřejmým důvodem zproštění je skutečnost, že obchodník nepřistupuje k akciím jako k prostředku účasti na společnosti. Pro odlišný přístup k repo operacím není důvod a vysvětlení, proč § 122 odst. 11 tyto operace nezmiňuje, lze hledat pouze ve skutečnosti, že při nich není zproštění potřebné, protože oznamovací povinnost vůbec nevzniká.

Matoucí by bylo též, pokud by příjemce zajištění vždy oznamoval nabytí akcií, poskytovatel zajištění by však snížení podílu oznamoval jen v některých případech.

Pro upřesnění je třeba dodat, že výjimka se na příjemce zajištění vztahuje pouze v případě, že nebude hlasovací práva vykonávat, tj. skutečným a jediným důvodem nabytí a držby je zajištění závazku. V opačném případě se bude jednat o běžné nabytí hlasovacích práv podléhající oznamovací povinnosti podle § 122 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, a to ve standardní lhůtě, tedy do 3 dnů od nabytí.

<sup>2</sup> Podle § 11 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je nutno toto prohlášení učinit formou uveřejnění informace v alespoň jednom celostátně šířeném deníku. Důvod tohoto požadavku není zřejmý, směrnice přičítá hlasovací práva z poskytnutého kolaterálu převodci (dlužníkovi) v případech, kdy „osoba držící zástavu nekontroluje tato hlasovací práva a nevyjadřuje svůj úmysl je vykonávat“ – podstatné je tedy vyjádření úmyslu hlasovat, nikoliv způsob vyjádření. Tím se současně aktivuje oznamovací povinnost nabyvatele akcií.

<sup>3</sup> Např. Dědič, J. a kol.: Obchodní zákoník, Komentář, Díl III., POLYGON, 2002 Praha, str. 2094 (jde o komentář k § 183d obchodního zákoníku ve znění účinném do 1. 5. 2004, který upravoval shodnou problematiku jako dnes § 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

D. Eurokonformní výklad

Uvedený výklad také lépe odpovídá komunitárnímu právu, z něhož česká úprava vychází. Směrnice 2001/34/ES o přijetí cenných papírů na oficiální trh a informacích, které se o těchto cenných papírech uveřejňují, upravuje okruh hlasovacích práv podléhajících oznamovací povinnosti výčtem v článku 92, přičemž znění čl. 92 písm. e) in fine je alternativní, podmiňující *přičítání* hlasů příjemci zajištění pouze při splnění hypotézy, že může vykonávat hlasovací práva a tento záměr vyjádří navenek.

Nově přijatá transparenční směrnice 2004/109/ES, jejíž transpoziční lhůta dosud neuplynula, užívá v článku 10 písm. c) obdobnou konstrukci. Podle uvedeného ustanovení je pro určení hlasovacích práv rozhodné, že se jedná o hlasovací práva spojená s podílem a jsou poskytnuta jako jistota, pokud osoba, které je jistota poskytnuta může vykonávat hlasovací práva a prohlásí, že zamýšlí je vykonávat.

Člen bankovní rady  
Ing. Miroslav Singer, Ph.D. v. r.

Sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem  
Odpovědný zaměstnanec:  
Mgr. Petr Krutiš, tel. 224 412 527