

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Mgr. Marek Novotný

Povinnosti tzv. kótovaných akciových společností

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: prof. JUDr. Stanislava Černá, CSc.
Katedra obchodního práva
Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 30. 5. 2015

Prohlášení

Prohlašuji, že předloženou diplomovou práci jsem vypracoval samostatně a že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny. Dále prohlašuji, že tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Mgr. Marek Novotný

Poděkování

Děkuji panu Mgr. Ondřeji Duškovi za užitečné a podnětné připomínky k diplomové práci. Dále pak děkuji paní Mgr. Anně Zelinkové za dlouhodobou podporu při studiu. Stejně poděkování náleží i mým rodičům.

Obsah

Úvod.....	1
1. Tzv. kótované akciové společnosti - vymezení pojmu	3
1.1 Kótované akciové společnosti – důvody vyšších nároků	5
2. Regulované trhy a předmět informační povinnosti	7
2.1 Regulovaný trh, oficiální trh a jejich organizátor	7
2.2 Předmět informační povinnosti.....	9
3. Počáteční informační povinnost.....	11
3.1 Přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu.....	11
3.2 Prospekt cenného papíru.....	11
3.2.1 Obecně o prospektu	11
3.2.2 Odpovědnost za obsah prospektu a jeho schvalování	14
3.2.3 Jazyk, uveřejnění a platnost prospektu	14
4. Pravidelná (periodická) informační povinnost.....	16
4.1 Obecně o pravidelné informační povinnosti	16
4.2 Výroční zpráva.....	17
4.2.1 Obecně o výroční zprávě.....	17
4.2.2 Výroční zpráva - uveřejnění	18
4.2.3 Výroční zpráva – obsah.....	20
4.2.4 Výroční zpráva – náležitosti podle § 118 odst. 4 a 5 ZPKT.....	23
4.3 Pololetní zpráva emitenta.....	28
4.3.1 Obecně o pololetní zprávě.....	28
4.3.2 Pololetní zpráva – uveřejnění	29
4.3.3 Pololetní zpráva – obsah.....	29
4.4 Zpráva statutárního orgánu emitenta dle § 119a ZPKT	31
5. Průběžná (ad hoc) informační povinnost	33
5.1 Obecně o průběžné informační povinnosti	33
5.2 Vnitřní informace.....	35
5.2.1 Vnitřní informace – vývoj právní úpravy	35
5.2.2 Vnitřní informace – vymezení, obsah a související povinnosti.....	36
5.2.3 Vnitřní informace – uveřejnění a odložení informace, související povinnosti	40
5.2.4 Povinnosti související s vnitřními informacemi	41
5.3 Informace podle § 119b (informace o změně práv k vydaným investičním nástrojům, informace o nové emisi, přijaté zápůjčce nebo úvěru)	42
5.4 Ostatní povinnosti emitenta a podmínky pro elektronické svolání valné hromady podle § 120 ZPKT	43
5.5 Informace související s valnou hromadou emitenta podle § 120a ZPKT	44
5.6 Uveřejňování informací v souvislosti s konáním valné hromady podle § 120b ZPKT	44
5.7 Oznamování podílů na hlasovacích právech podle § 122 ZPKT.....	45
6. Zpřístupňování povinně uveřejňovaných informací	47
6.1 Jazyk uveřejnění	49
Závěr	50
Seznam zkratk	52
Použitá literatura	54
Abstrakt: Povinnosti tzv. kótovaných akciových společností.....	59
Abstract: Duties of so-called quoted joint stock companies	60

Úvod

„Spekulovat na Wall Street bez přístupu k vnitřním informacím je jako nakupovat dobytek při svitu svíček“¹.

- Daniel Drew (1797 – 1879)

Historie akciových společností sahá na počátek sedmnáctého století, kdy se z potřeby koncentrace kapitálu pro zámožské plavby zrodily např. Britská Východoindická společnost nebo Nizozemská Východoindická společnost. Tím došlo ke zrodu moderního kapitálového trhu ve své primární podobě. Místo, kde se setkávají investoři s volným kapitálem, a společnosti, které hledají zdroje financování pro své záměry, musel vzápětí doplnit i sekundární kapitálový trh, kde investoři, kteří původně vložili svoji hotovost do akciové společnosti výměnou za její akcie, mohli tyto akcie dále nabízet a obchodovat s nimi.

Určení skutečné hodnoty akcie a od ní odvislé ceny, kterou je investor ochoten za ni nabídnout, se postupně stávalo stále důležitějším, ať už u obchodů na primárním nebo sekundárním trhu, a to zejména s postupným nárůstem počtu akciových společností, ke kterému docházelo v kapitálově náročných odvětvích průmyslu.

V záhlaví uvedený citát je přisuzován představiteli jednoho z typických kapitálově náročných odvětví – železnici. Finančník a železniční magnát Daniel Drew (původní profesí obchodník s dobytkem) v něm dokonale vystihuje výhodu, kterou má ten účastník obchodování na kapitálovém trhu, který netrpí stejnou informační asymetrií jako ostatní účastníci. I přes značný časový odstup se dá říci, že jeho slova zůstávají v platnosti i v dnešní době. Co je však diametrálně odlišné, je právní prostředí, které reguluje existenci akciových společností a fungování kapitálové trhu.

Cílem této práce je představit právní úpravu týkající se povinností kótovaných akciových společností (a to zejména povinností informačních) a v ní obsažené

¹ WHITE, Bouck. *The book of Daniel Drew*. New York: Cosimo Classics, 2005, 232 p. ISBN 15-960-5118-3. S. 231. (V originále: „To speculate in Wall Street when you are no longer an insider, is like buying cows by candlelight.“ Překlad autora.)

jednotlivé instituty, kterými je naplňován její účel. Prostor bude dán vývoji právní úpravy a popisu největších vlivů, které na ni působí a jimž se musí přizpůsobovat. Dále se věnuji pravděpodobnému vývoji úpravy a nejbližším změnám, ke kterým dojde v souvislosti s transpozicí evropských právních předpisů do české právní úpravy. V rozsahu v jakém toho budu schopen, bych však právní úpravu nejen rád popsal, ale i kriticky zhodnotil, co se týče naplňování jejího účelu, a to s přihlédnutím ke své několikaleté praxi v aktivním obchodování na českých i zahraničních burzovních trzích.

1. Tzv. kótované akciové společnosti - vymezení pojmu

Vypsane téma diplomové práce, které jsem převzal do jejího názvu, obsahovalo označení „*tzv. kótované akciové společnosti*“, z čehož lze usuzovat, že označení těchto akciových společností není takto doslovně zakotveno v žádném právním předpisu, ale přesto budou tyto společnosti běžně tímto termínem označovány. Právní předpisy a jejich vývoj tuto domněnku potvrzují. Samotný termín „*kótovaný cenný papír*“ obsahovalo a definovalo původní znění zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále též jako „**ZPKT**“) v § 44 odst. 1, kde se uvádělo, že „*Kótovaný cenný papír je cenný papír přijatý k obchodování na oficiálním trhu*“, kdy byl dále vymezen v § 38 i termín oficiální trh jako součást trhu regulovaného. Zásadní změnu přinesl zákon č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, kterým došlo k úpravě ZPKT z důvodu zapracování příslušných předpisů Evropských společenství zejména z oblasti ochrany kapitálového trhu a investorů. Nově se tak v ZPKT na krátkou dobu objevilo ustanovení § 2 odst. 1 písm. l), kde se přešlo k vymezení „*kótovaného investičního nástroje*“, jako „*investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji se sídlem v členském státě Evropské unie*“.

Jelikož investičním nástrojem podle tehdejšího (ale i dnešního) vymezení v § 3 odst. 1 ZPKT může být i investiční cenný papír (vymezen v § 3 odst. 2 ZPKT), byl tím nepřímo vymezen i kótovaný investiční cenný papír, který je investičním cenným papírem a zároveň kótovaným investičním nástrojem. Důvodová zpráva k této novele ZPKT² dále výslovně uvádí, že „*terminologie regulovaných trhů se mění a oficiální trh zůstává nadále pouze segmentem regulovaného trhu, kde se cenné papíry přijímají k obchodování v souladu s listingovou směrnicí.*“³

Toto vymezení přetrvalo až do další novely, zákona č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších

² Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

³ Listingovou směrnicí je myšlena Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny (dále též jako „**ListD**“).

předpisů, a další související zákony (zejména právě ZPKT), který přinesl další terminologickou změnu. Pojem „*kótované investiční nástroje*“ zcela mizí a od nabytí účinnosti tohoto zákona se tyto nazývají výhradně investičním nástroji přijatými k obchodování na evropském regulovaném trhu. Novela mimo jiné klarifikuje i užívání termínů „*regulovaný trh*“ (užívá se ve smyslu český regulovaný trh), „*evropský regulovaný trh*“ (ve smyslu regulovaný trh se sídlem v členském státě Evropské unie – tedy včetně českého regulovaného trhu), „*zahraniční regulovaný trh*“ (ve smyslu regulovaný trh se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, než je Česká republika) a „*zahraniční trh obdobný regulovanému trhu*“ (ve smyslu trh s cennými papíry obdobný regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem Evropské unie).

Není bez zajímavosti, že i samotná důvodová zpráva k předmětné novele ZPKT zmiňuje překotný vývoj právní úpravy na evropské úrovni, kterou bylo nutno promítnout do českých právních předpisů upravujících kapitálový trh, a z ní vyplývající opakující se typ legislativně technických nedostatků. I když novela zároveň zmiňuje, že tyto legislativní nedostatky jsou standardně překlenovány výkladem, výslovně hovoří o nutnosti právní předpisy „vyčistit“ s ohledem na celkovou konzistenci použité terminologie⁴.

„*Kótovanou akciovou společností*“ je tedy v rámci této diplomové práce nazývána taková akciová společnost, jejíž akcie byly přijaty (jako investiční cenný papír, který je zároveň investičním nástrojem) k obchodování na evropském regulovaném trhu (ZPKT na základě kontextu odlišuje termíny „*evropský regulovaný trh*“ a „*regulovaný trh*“, i když akcie přijatá k obchodování na regulovaném trhu je zároveň i akcií přijatou k obchodování na evropském regulovaném trhu, a toto označení tedy lze v některých případech zaměnit – v rámci této práce se však snažím užívat označení dle ZPKT).

⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

1.1 Kótované akciové společnosti – důvody vyšších nároků

Pro pochopení povinností, které jsou v této práci dále rozebírány, je nutné se po vymezení samotné kótované akciové společnosti blíže věnovat důvodům, pro které jsou na tyto společnosti kladeny vyšší nároky, než na společnosti nekótované. Kótované společnosti se obvykle kvůli samotnému procesu kótace, který je sám o sobě časově i finančně náročný, rekrutují z řad nejsilnějších společností v oboru v regionu dané burzy, kde kótace probíhá, a kótací kromě získání kapitálu i dále posilují svoji prestiž a důvěryhodnost. Kótace by tak těmto společnostem měla nejen sloužit, ale současně by je také měla zavazovat. Základním předpokladem účinného finančního trhu je stabilita a důvěra veřejnosti. Jelikož kótované akciové společnosti mají představovat to nejlepší, co se investorské veřejnosti v daném regionu nabízí, je jasné, že by tomu tak pro udržení důvěryhodnosti mělo skutečně být. Přístup k novým investorům a tím ke kapitálu spolu se zviditelněním a zvýšenou důvěrou v očích zákazníků a dodavatelů je tak na druhou stranu vykoupen vyššími nároky, které jsou na tyto společnosti kladeny.

To je zejména důležité v kontinentální Evropě, kde na rozdíl od angloamerického prostředí není zalistování společnosti na burze spojené se získáním kapitálu od institucionálních, ale i drobných investorů⁵ (a s tím spojené vlastnictví akcií) tak běžnou záležitostí jako v angloamerickém prostoru. V Evropě je dlouhodobě upřednostňováno využití vlastních zdrojů či bankovního způsobu financování, případně užití přímých investic vybraných velkých - institucionálních - investorů, s čímž souvisí i míra zkušenosti individuálních investorů, která je tak v Evropě všeobecně menší, konkrétně v České republice navíc poznamenaná i zkušeností individuálních investorů s kuponovou privatizací z devadesátých let minulého století. Vyšší nároky na kótované akciové společnosti však neslouží jen pro vyšší bezpečí individuálních investorů – akcie kótovaných akciových společností jsou velkou měrou zastoupeny i v portfoliích penzijních společností nebo pojišťoven, což jsou rovněž subjekty, které vyžadují nízkou míru rizika svých investic.

⁵ SUBRAHMANYAM, Avaniidhar, Sheridan TITMAN a Helmut UHLIR. The Going-Public Decision and the Development of Financial Markets. *The Journal of Finance*. 1999, 54(3): 369-393. DOI: 10.1007/978-3-642-74741-0_22.

Ve vztahu k veřejné nabídce cenných papírů to dobře popisuje Smutný, jehož popis lze zobecnit na jakýkoliv nákup cenného papíru, včetně akcií kótovaných akciových společnostmi:

„Požadavky na veřejnou nabídku cenných papírů vycházejí především z toho, že na rozdíl od většiny jiných hodnot nemá nabyvatel možnost si podstatné vlastnosti cenného papíru předem prohlédnout nebo vyzkoušet. Pokud někdo kupuje kontrolní podíl v určité společnosti, popř. přímo podnik, provádí zpravidla due diligence, to však v případě úpisu cenných papírů širokou veřejností nepřipadá v úvahu. Aby veřejnost pod vidinou příslibu vysokých výnosů nekupovala ‘zajíce v pytli’, je nabízející povinen zpřístupnit dostatek pravdivých a nezkreslujících informací potřebných pro rozhodování potenciálních investorů“⁶.

⁶ SMUTNÝ, Aleš. Poznámky k definici veřejné nabídky. Právní rozhledy. 2008, (18/2008).

2. Regulované trhy a předmět informační povinnosti

Výše byly zmíněny výhody a nevýhody spojené s přijetím akcií společnosti k obchodování na evropském regulovaném trhu. Důležitý je však i fakt, o přijetí na jaký trh se emitent uchází a kterého organizátora regulovaného trhu si vybral.

2.1 Regulovaný trh, oficiální trh a jejich organizátor

Věnujeme-li se přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu, je třeba nejdříve podrobně vymežit pojem regulovaného trhu, který jsme již zmínili výše. ZPKT charakterizuje v § 55 regulovaný trh v první řadě jako trh, neboli místo střetu nabídky a poptávky. Zároveň však určuje další podmínky, kterými jsou pravidelné obchodování, stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh. Všechna tato pravidla musí být v souladu se ZPKT a regulovaný trh může být organizován jen organizátorem regulovaného trhu s povolením České národní banky (dále též „ČNB“). Další podmínky pro organizátora regulovaného trhu pak stanovuje ZPKT v § 37 a násl. V rámci regulovaného trhu může jeho organizátor organizovat i oficiální trh, který splňuje podmínky stanovené v § 65 ZPKT.

Počet konkrétních institucí organizujících regulované trhy není v tuzemské právní úpravě *de lege lata* uzavřen. Regulace jejich počtu se děje právě stanovením podmínek, kdy jednou z nich je i povolení České národní banky. Jeho (ne)udělením lze jejich počet účinně regulovat⁷. Česká národní banka má povinnost dle zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, uveřejňovat na svých internetových stránkách seznamy subjektů, které podléhají jejímu dohledu, a to včetně organizátorů regulovaného trhu. Děje se tak prostřednictvím aplikace „*Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů*“⁸, která obsahuje všechny subjekty finančního trhu, které obdržely licenci nebo povolení k činnosti, byly registrovány, notifikovány nebo zapsány v seznamech. V době psaní této práce byly v seznamu organizátorů regulovaných trhů uvedeny tři subjekty, a to: Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále též „**BCPP**“), RM-SYSTÉM, česká burza

⁷ BAKEŠ, Milan. Finanční právo: praktikum. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. S. 435.

⁸ Dostupné na <https://www.cnb.cz/cnb/jerrr> .

cenných papírů a.s. (dále jen „**RM-Systém**“) a POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. (dále jen „**PXE**“).

Výše zmínění organizátoři regulovaných trhů mohou organizovat více regulovaných trhů. Tak tomu je v případě BCPP, která organizuje regulované trhy „*Prime Market*“ a „*Standard Market*“ (na oba trhy mohou být přijaty buď emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu) a rovněž jeden trh neregulovaný – „*START*“. V případě tohoto neregulovaného trhu nemusí přijímané akcie plnit ani podmínky stanovené ZPKT pro společnosti, které mají být přijaty k obchodování na regulovaném trhu, ale musí plnit podmínky stanovené BCPP⁹.

Obdobně i RM-Systém organizuje dva trhy – „*Oficiální regulovaný trh*“, který je podle některých autorů¹⁰ určený pouze pro cenné papíry, které dle platné legislativy splňují zákonné podmínky (§ 65 ZPKT) pro přijetí na tento trh, a „*Volný trh*“, který má charakter mnohostranného obchodního trhu. Podle aktuálních „*Pravidel pro přijetí investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu*“, které v Článku 4 upravují „*Žádost o přijetí na regulovaný trh*“ a v Článku 6 „*Žádost o přijetí na regulovaný oficiální trh*“ se však zdá, že i přes svůj název je „*Oficiální regulovaný trh*“ regulovaným trhem ve smyslu § 55 ZPKT, kde oficiální trh ve smyslu § 64 ZPKT tvoří jen jeho část.

Poslední subjekt – PXE – se věnuje převážně obchodování s elektrickou energií a zemním plynem v podobě komoditních futures. Přestože tyto jsou dle § 3 ZPKT rovněž investičními nástroji, tato práce se jimi kvůli svému zaměření blíže nezabývá.

Výše uvedené regulované trhy jsou i evropskými regulovanými trhy, neboť jsou uvedeny v seznamu regulovaných trhů členského státu Evropské unie ve smyslu § 55 ZPKT. Tento seznam musí členské státy vést podle čl. 47 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS (dále jen „**MiFiD**“). Dle MiFiD by pak Evropská komise měla zařadit jejich každoroční zveřejnění v Úředním

⁹ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

¹⁰ BAKEŠ, Milan. Finanční právo: praktikum. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. S. 443.

věstníku Evropské unie. Seznam byl však naposledy tímto způsobem zveřejněn v roce 2011¹¹. S přijetím směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „**MiFiD II**“) je pak tato povinnost předána Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority, dále jen „**ESMA**“).¹²

2.2 Předmět informační povinnosti

Těžištěm této práce je informační povinnost kótovaných akciových společností. Předmětem této informační povinnosti je informace. ZPKT však pojem „*informace*“ nespécifikuje, blíže se věnuje pouze pojmu „*klamavá informace*“, kterou v § 2 odst. 1 vymezuje jako „*informaci způsobitou vyvolat klamnou představu o předmětu, jehož se týká*“, ale zároveň dodává, že „*klamavou informací je i informace pravdivá, která vzhledem k souvislosti, v níž byla použita, může uvést v omyl*“.

Pelikánová a Čech vymezují informaci jako „*relativně precizní údaj, relevantní z hlediska účelu, který úprava sleduje, vycházející z reálné existence nějaké skutečnosti (tj. musí být prokazatelný) nikoliv pouze z fantazie, domněnky či očekávání.*“¹³

V § 121 ZPKT lze najít základní povinnosti emitenta při plnění jeho informačních povinností. Podle tohoto ustanovení emitent při plnění svých informačních povinností nesmí: *a) používat nepravdivé, klamavé nebo zavádějící informace, b) zamlčovat skutečnosti důležité pro rozhodování investorů, c) nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit, d) uvádět nesprávné informace o své hospodářské situaci.*

Z ustanovení vyplývá, že snahou zákonodárce bylo vypořádat se nejen se situací, kdy informace emitent poskytne, avšak ty nebudou splňovat zákonem požadované kvality, ale i se situací, kdy emitent zamlčuje skutečnosti, které mu jsou známy.

¹¹ Komentovaná prezentace regulovaných trhů a vnitrostátních právních předpisů, kterými se provádějí relevantní požadavky směrnice o trzích finančních nástrojů (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES). OJ C 209. 2011. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 30. 5. 2012]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/>.

¹² ESMA: Regulated Markets. European Securities and Markets Authority [online]. 2015 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: http://mifidatabase.esma.europa.eu/Index.aspx?sectionlinks_id=23&language=0&pageName=REGULATED_MARKETS_Display.

¹³ PELIKÁNOVÁ, Irena a Petr ČECH. Informační povinnosti emitenta registrovaného cenného papíru. Právo a podnikání. 2002, 2002(4-5).

Nadbytečným se jeví ustanovení písm. d), kdy dochází k částečnému překryvu s písm. a), neboť informace nepravdivé budou i informacemi nesprávnými ve smyslu písm. d) tohoto odstavce. Komentář k ZPKT k tomu uvádí, že zákonodárce nejspíše podtrhuje zásadní význam informací o hospodářské situaci emitenta¹⁴.

¹⁴ HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339. S. 700.

3. Počáteční informační povinnost

3.1 Přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu

Jelikož je regulovaný trh s investičními nástroji organizován organizátorem regulovaného trhu, jsou i podmínky pro přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu dány nejen ZPKT a přímo aplikovatelnými předpisy EU (ZPKT v § 56 přímo odkazuje na nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice), ale i pravidly daného organizátora pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pro obchodování na regulovaném trhu a pro přístup na regulovaný trh. Tato pravidla si stanovuje organizátor regulovaného trhu sám (viz BCPP a Burzovní pravidla)¹⁵ a mohou obsahovat i podmínky přísnější, než stanoví ZPKT (např. podmínkou pro přijetí na burzovní trh Prime organizovaný BCPP je doba podnikatelské činnosti nejméně tři roky)¹⁶. Jednou z nejdůležitějších a zcela zásadních povinností zájemce o vstup na regulovaný trh, který musí tyto podmínky splnit, je vyhotovení a uveřejnění prospektu cenného papíru.

3.2 Prospekt cenného papíru

3.2.1 Obecně o prospektu

Prospekt cenného papíru je standardizovaný dokument obsahující veškeré informace, které by měl investor vzít v úvahu při svém investičním rozhodování¹⁷. Slovy zákona (§ 36 a násl. ZPKT) se jedná o „*údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny nebo ohledně nichž je*

¹⁵ Legislativa. Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>.

¹⁶ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

¹⁷ KYNCL, Libor a Michal RADVAN. POVINNOST UVEŘEJNIT PROSPEKT CENNÉHO PAPÍRU. In: Cofola 2009: the conference proceedings. Brno: Masaryk university, 2009. Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, sv. 345. ISBN 9788021048218.

žádáno o přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta“. Pokud existuje osoba zaručující se za splacení cenných papírů (ručitel), musí tyto údaje v prospektu být uvedeny i ve vztahu k této osobě. Prospekt přitom musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu.

Povinnost emitenta vyhotovit prospekt byla do ZPKT zavedena transpozicí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES (dále jen „**ProspD**“). Detailní informace o obsahu prospektu je pak možné najít zejména v nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů (dále jen jako „**PN-ProspD**“).

PN-ProspD definuje pojmy „program“ a „modul“. Programem se označuje seznam požadavků na minimální údaje, přizpůsobený konkrétní povaze různých druhů emitentů nebo různých druhů dotčených cenných papírů. Jako modul je označován seznam požadavků na doplňující údaje, nezahrnuté do žádného z programů, které mají být případně doplněny k jednomu či více programům (podle druhu nástroje nebo transakce, pro které je prospekt nebo základní prospekt vypracováván).

Zároveň PN-ProspD přímo odkazuje v bližším stanovení požadavků na minimální údaje na informace vyžadovaných ve standardech Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry (MOKCP, anglicky: International Organization of Securities Commissions - IOSCO)¹⁸ pro zveřejňování v případě přeshraničních nabídek a prvního kotování (Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings).

Komentář k ZPKT dále uvádí, že: „*podrobnější rozbor obsahu prospektu čeká na vznik komentáře k nařízení o prospektu (který podle dostupných informací neexistuje ani v jiných zemích EU), pomocnou funkci v řadě dílčích oblastí plní doporučení ESMA*

¹⁸ IOSCO: Dohled a regulace. Česká národní banka [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/iosco.html.

nazvané ESMA update of the CESR¹⁹ recommendations on the consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive²⁰.“ Stránky ESMA v souladu s posláním tohoto orgánu nabízejí nejen tento dokument, ale i pravidelně aktualizované otázky a odpovědi týkající se prospektu a také statistická data k tomuto nástroji²¹.

Obsah výše zmíněných programů a modulů je pak konkretizován v přílohách I až XVII k PN-ProspD. Pro emitenta akcií je důležitý článek 4 tohoto nařízení, který stanoví povinnost pro registrační dokument akcií mít údaje vedeny v souladu s programem uvedeným v příloze I k nařízení pod názvem „*Minimální požadavky na zveřejnění údajů v registračním dokumentu akcií (program)*“.

Tento program obsahuje celkem dvacet pět oddílů (dle řazení v dokumentu: odpovědné osoby, oprávnění auditoři, vybrané finanční údaje, rizikové faktory, údaje o emitentovi, přehled podnikání, organizační struktura, nemovitosti, stroje a zařízení, provozní a finanční přehled, zdroje kapitálu, výzkum a vývoj, patenty a licence, informace o trendech, prognózy nebo odhady zisku, správní, řídicí a dozorčí orgány a vrcholové vedení, odměny a výhody, postupy dozorčí popř. správní rady, zaměstnanci, hlavní akcionáři, transakce se spřízněnými stranami, finanční údaje o aktivech a závazcích, finanční situaci a zisku a ztrátách emitenta, doplňující údaje, údaje třetích stran a prohlášení znalců a prohlášení o jakémkoli zájmu, zveřejněné dokumenty, údaje o majetkových účastech), jejichž náplň lze odvodit již z jejich názvu, a které jsou dále členěny do pododdílů.

Z výše uvedeného výčtu se jeví problematickou zejména otázka uvádění prognóz a odhadů zisku, tedy prognóz zisku za finanční období, které uplynulo a ještě za něj nebyly zveřejněny výsledky (odhad zisku), respektive za finanční období stávající nebo budoucí (prognóza zisku). PN-ProspD stanoví, že takové zveřejňování by mělo být uváděno konzistentně a srovnatelně a mělo by být doloženo vyjádřením nezávislých účetních nebo auditorů. Zároveň je však uvádění těchto informací

¹⁹ CESR (The Committee of European Securities Regulators) byl výbor pro evropskou regulaci cenných papírů, který byl ustanoven Evropskou Komisí 6. června 2001. Od 1. ledna 2011, byl CESR nahrazen Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (anglicky: European Securities and Markets Authority - ESMA).

²⁰ HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339.

²¹ ESMA: Prospectus documents. European Securities and Markets Authority [online]. 2015 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: <http://www.esma.europa.eu/page/prospectus>.

pro emitenty akcií dobrovolné, a tak mnoho emitentů volí jednoduchý přístup a v prospektech se lze dočíst, že emitent se rozhodl do prospektu prognózu nebo odhad zisku nezahrnout²².

3.2.2 Odpovědnost za obsah prospektu a jeho schvalování

Osobou, která vyhotovuje prospekt, je emitent, případně jiná osoba, která má v úmyslu cenné papíry buď veřejně nabízet, žádá o jejich přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu, nebo také organizátor regulovaného trhu, který má v úmyslu sám přijmout cenný papír k obchodování na jím organizovaném regulovaném trhu bez souhlasu emitenta.

Existuje-li více osob, které mají v úmyslu veřejně nabízet cenné papíry, nebo pokud žádá o přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie více osob společně, vyhotovují prospekt tyto osoby společně. To však neplatí, pokud je jednou z těchto osob emitent, který v tomto případě vyhotovuje prospekt sám.

Vyhotovený prospekt je nutné před uveřejněním schválit. Tento schvalovací proces přísluší pro emitenty se sídlem v České republice až na výjimky ČNB. Samotný proces schvalování u ČNB se zahajuje na žádost a podle ZPKT by ČNB měla o žádosti rozhodnout do dvaceti pracovních dnů, resp. do deseti, pokud již emitent v minulosti cenné papíry veřejně nabízel nebo jsou jeho cenné papíry v současné době přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu. Vychází se zde z předpokladu, že působení takového emitenta již je ČNB známé. ČNB také může požádat o doplnění prospektu – učiní tak ve chvíli, kdy jsou předložené dokumenty neúplné, nebo je nutné doplnit další údaje. Pokud prospekt obsahuje veškeré náležitosti vyplývající ze ZPKT, ČNB jej schválí.

3.2.3 Jazyk, uveřejnění a platnost prospektu

Po schválení prospektu ČNB (resp. po doručení osvědčení o schválení, pokud prospekt schvaloval orgán dohledu jiného členského státu Evropské unie) se prospekt uveřejní, a to bez zbytečného odkladu. Osoba, která prospekt uveřejňuje (nemusí jí být

²² PIVOVARÝ LOBKOWICZ GROUP, A.S. Prospekt emitenta [online]. 2014 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=Lobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf.

jen emitent), má více způsobů, jak toto učinit, blíže popsanych v § 36h ZPKT. Každý z těchto způsobů však zahrnuje zveřejnění prospektu na internetových stránkách. Prospekt sice může být uveřejněn např. publikací úplného znění v některém z celostátně distribuovaných deníků nebo ve formě brožury přístupné v sídle a provozovně organizátora regulovaného trhu, na kterém mají být cenné papíry přijaty k obchodování, nebo v sídle emitenta, nebo v sídle osoby, která požádala o přijetí investičního cenného papíru k obchodování bez souhlasu emitenta, a v sídlech a provozovnách obchodníků s cennými papíry nebo osoby uvedené v § 24 odst. 5 ZPKT (zahraniční osoba poskytující investiční služby v ČR) nebo v § 28 odst. 6 ZPKT (zahraniční osoba se sídlem mimo členský stát EU, která poskytuje v ČR služby prostřednictvím pobočky), kteří cenné papíry umísťují nebo prodávají. V obou těchto případech však musí být zveřejněn také způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetových stránkách emitenta nebo osoby, která požádala o přijetí investičního cenného papíru k obchodování bez souhlasu emitenta, nebo na internetových stránkách obchodníka s cennými papíry nebo osoby uvedené v § 24 odst. 5 ZPKT nebo v § 28 odst. 6 ZPKT, pokud cenné papíry umísťuje nebo prodává.

Detaily uveřejnění prospektu na internetových stránkách rozvádí ZPKT v § 36h odst. 5 ZPKT. Dle tohoto ustanovení musí osoba, která prospekt uveřejňuje, zajistit, aby informace byly snadno přístupné, aby je bylo možné snadno vyhledat obvyklým způsobem a aby byl obsah poskytován bezplatně. Dále by měla tato osoba zajistit, aby byl prospekt ke stažení ve formě datového souboru v běžně používaném formátu (prakticky výhradně je používán otevřený elektronický formát PDF). Posledním požadavkem je dostupnost prospektu uvedeným způsobem po dobu 5 let (v případě přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu).

Po schválení prospektu Českou národní bankou je prospekt platný pro účely přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu po dobu 12 měsíců. V případě, kdy dojde po schválení prospektu, ale ještě před zahájením obchodování na regulovaném trhu, k podstatné změně v některé skutečnosti uvedené v prospektu nebo pokud je dodatečně zjištěn v prospektu nepřesný údaj a tyto změny či nepřesnosti by mohly ovlivnit hodnocení cenného papíru, musí osoba, která vyhotovila prospekt, vyhotovit dodatek prospektu, opět jej předložit ke schválení ČNB a po schválení ho uveřejnit stejným způsobem, jako byl uveřejněn prospekt.

4. Pravidelná (periodická) informační povinnost

4.1 Obecně o pravidelné informační povinnosti

Ačkoliv i akciovou společnost lze s odkazem na § 124 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „NOZ“) založit na dobu určitou, u kótované akciové společnosti se tento postup spíše nepředpokládá. Naopak jedním ze znaků společností, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, je stabilita a kontinuita jejich podnikání. Právě z té vyplývá nutnost pravidelné informační povinnosti. Společnost sice před přijetím svých akcií k obchodování na regulovaném trhu uveřejňuje prospekt, ale i po jejich přijetí samozřejmě dále podniká a je tak třeba zajistit pravidelný přísun informací jak stávajícím investorům setrvávajícím coby akcionáři ve společnosti, tak i potenciálním investorům na sekundárním trhu, kteří se rozhodují, zdali učiní nabídku na nákup akcií společnosti, a jakou cenu budou nabízet. Děje se tak právě za pomoci pravidelné (periodické) informační povinnosti a průběžné (ad hoc) informační povinnosti. Pravidelná informační povinnost reflektuje kontinuitu působení akciové společnosti a je úzce navázána na její účetní období. Po jeho skončení emitent uveřejňuje výroční zprávu emitenta, po uplynutí jeho poloviny pololetní zprávu emitenta a v mezidobí pak zprávu statutárního orgánu emitenta. Jednotlivé složky pravidelné informační povinnosti jsou přehledně zachyceny v následující tabulce – kótované akciové společnosti jsou v prvním sloupci:

	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT (zejména akcie)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. b) ZPKT (zejména dluhopisy)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. c) ZPKT (jiné cenné papíry)	emitent uvedený v § 121a ZPKT (zejména akcie a dluhopisy nahrazované jiným cenným papírem)
výroční a konsolidovaná výroční zpráva podle § 118 odst. 1 ZPKT	X	X	X	X
pololetní a konsolidovaná pololetní zpráva podle § 119 odst. 1 ZPKT	X	X		
zpráva statutárního orgánu emitenta podle § 119a odst. 1 ZPKT	X			

Tab. 1 – Pravidelné informační povinnosti²³

²³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci [online]. 2012 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z:

4.2 Výroční zpráva

4.2.1 Obecně o výroční zprávě

Povinnost vyhotovit výroční zprávu se nevztahuje jen na kótované akciové společnosti, ale dopadá na vyšší počet účetních jednotek, vymezený v § 20 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví (dále jen „ZoÚ“). „Účetní jednotkou“ (termín užívaný ZoÚ) může být i akciová společnost a konkrétně pro akciovou společnost tato povinnost platí ve chvíli, kdy disponuje aktivy ve výši přesahující 40 000 000 Kč nebo je její roční úhrn čistého obrátu vyšší 80 000 000 Kč, případně ve chvíli, kdy průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období je více než 50. Účelem výroční zprávy je podle ZoÚ uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení účetní jednotky. Kromě těchto informací nezbytných pro naplnění účelů výroční zprávy musí pak výroční zpráva obsahovat podle § 21 odst. 2 ZoÚ i následující finanční a nefinanční informace: o skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy, o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky, o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje, o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích, o tom, zda účetní jednotka má organizační složku podniku v zahraničí, požadované podle zvláštních právních předpisů. Zde ZoÚ odkazuje zejména na § 307 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) (dále jen „ZOK“), kde se v souvislosti nabytím vlastních akcií společnosti hovoří o nutnosti zpracovat zprávu představenstva o podnikatelské činnosti společnosti, která je součástí výroční zprávy.

ZoÚ však není jediným právním předpisem, který povinnost vypracovat výroční zprávu ukládá. Pro kótované akciové společnosti je tato povinnost dublována a dále rozvedena v § 118 a násl. ZPKT, jak potvrzují Bakeš a kolektiv:

„Obecným požadavkem na výroční zprávu je, že musí poskytovat investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a hospodářských výsledcích emitenta za uplynulé účetní období a o vyhlídkách jejich budoucího vývoje. Podrobnější požadavky na obsah výroční zprávy stanoví zákon

č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (§ 118 ZPKT) na základě a nad rámec požadavků ukládaných účetním jednotkám (tedy zdaleka nikoliv jen emitentům kótovaných cenných papírů) zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví.²⁴

4.2.2 Výroční zpráva - uveřejnění

Ustanovení § 118 odst. 1 ZPKT uvádí, že výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu je nejpozději do čtyř měsíců po skončení účetního období povinen uveřejnit emitent akcie nebo obdobného cenného papíru představujícího podíl na emitentovi přijatého k obchodování na evropském regulovaném trhu, který má sídlo na území České republiky nebo na území státu, který není členským státem Evropské unie, pokud byl prospekt tohoto cenného papíru schválen v České republice, a dále za určitých podmínek též emitent dluhopisů či obdobných cenných papírů a investičních cenných papírů.

ZPKT tedy vůbec nehovoří o povinnosti výroční zprávu vyhotovit (na rozdíl od ZoÚ), ale rovnou ukládá povinnost zprávu uveřejnit, a to v termínu, který se neshoduje s termínem podle ZoÚ, kde je stanovena povinnost zveřejnit účetní závěrku i výroční zprávu po jejich ověření auditorem a po schválení k tomu příslušným orgánem podle zvláštních právních předpisů. (ZoÚ původně odkazoval na zákon č. 513/1991 Sb. Obchodní zákoník (dále též „**ObchZ**“), nyní je toto pro akciové společnosti upraveno v § 421 ZOK. Otázkou je, zdali má být schválena příslušným orgánem jen účetní závěrka nebo i výroční zpráva. Přestože z příslušného ustanovení ZOK vyplývá přímá povinnost schválit jen účetní závěrku, ZoÚ i jeho komentář hovoří v množném čísle o schválení „záznamů“²⁵, nicméně lze najít i názory, že účetní závěrka musí být schválena, kdežto výroční zpráva jen projednána²⁶). Lhůta stanovená ZoÚ je 30 dnů od splnění obou uvedených podmínek, pokud zvláštní právní předpisy nestanoví lhůtu jinou, nejpozději však do konce bezprostředně následujícího účetního období (účetním obdobím je – není-li stanoveno jinak – nepřetržitě po sobě jdoucích dvanáct měsíců a

²⁴ BAKESŠ, Milan. Finanční právo: praktikum. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7. S. 447.

²⁵ MÜLLEROVÁ, Libuše. Účetní předpisy pro podnikatele: (zákon o účetnictví, prováděcí vyhláška k zákonu, České účetní standardy) : komentář. 3. aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, xvi, 587 s. ; Komentáře nakladatelství ASPI. ISBN 978-80-7357-435-2.

²⁶ RÁMIŠ, Vladan. Nezapomeňte na založení dokumentů do sbírky listin. IDNES.cz: Finance [online]. 2012 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/nezapomente-na-zalozeni-dokumentu-do-sbirky-listin-fhw-/karty.aspx?c=A120820_220736_pravo_vr.

shoduje s kalendářním rokem, nebo je hospodářským rokem) bez ohledu na to, zda byly tyto účetní záznamy uvedeným způsobem schváleny.

Zvláštním právním předpisem podle poslední věty předchozího odstavce je dle všeho právě např. ZPKT, jehož lhůta 4 měsíců po skončení účetního období je právě takovou „jinou lhůtou“. Čtyřměsíční lhůta byla totiž stanovena i v § 80a odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech (dále jen „ZCP“). Za účinnosti tohoto zákona řešila tento obdobný souběh ustanovení i Komise pro cenné papíry (dále jen „KCP“)²⁷. Na KCP se obrátil jeden z emitentů s dotazem, zdali je ZCP zvláštním právním předpisem ve vztahu k zákonu o účetnictví a též ohledně vzájemného rozporu obou ustanovení. KCP akcentovala jiný účel obou právních předpisů, vyloučila vzájemný rozpor a ve svém stanovisku potvrdila, že ZCP je opravdu *lex specialis* ve vztahu k ZoÚ:

Úprava zákona o cenných papírech směřuje ke specifickému cíli spočívajícímu v ochraně kapitálového trhu z hlediska plnění jeho základní funkce a předcházení obchodování s využitím důvěrných (neveřejných) informací (insider trading). Za tím účelem zákon ukládá emitentům registrovaných cenných papírů neustále uveřejňovat množství informací, které mohou mít vliv na posouzení cenných papírů přijatých k obchodování na veřejném trhu a emitentů samotných, a to ve lhůtách co nejkratších.

V tomto ohledu tedy zákon o cenných papírech představuje úpravu zvláštní a je třeba jej považovat za zvláštní předpis ve smyslu § 21a odst. 2 zákona o účetnictví. Rozpor obou zákonů je tedy jen zdánlivý. Oba předpisy lze aplikovat paralelně s tím, že v případě normativní kolize se s ohledem na specialitu zákona o cenných papírech použijí jeho ustanovení.²⁸

²⁷ Komise pro cenné papíry byl ústřední organ státní správy, který vykonával dozor nad kapitálovým trhem. Od 1. dubna 2006 její kompetence přešly na ČNB. Na webových stránkách ČNB jsou dostupná rozhodnutí a stanoviska KCP z dob jejího fungování, k čemuž ČNB uvádí: *Dokumenty Komise pro cenné papíry dokládají přístup orgánu dohledu v době svého vydání a za tehdy platných právních předpisů, i když mohou být užitečné i pro posouzení budoucích případů. Ty názory, které ČNB aktivně uplatňuje, byly převzaty do úředních sdělení a dalších výkladových stanovisek a dokumentů ČNB, případně jsou s poznámkou o převzetí uvedeny na jiných místech webu ČNB.*

²⁸ KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY. Ke vztahu zákona o účetnictví a zákona o cenných papírech v souvislosti se zveřejněním výroční zprávy: stanovisko [online]. 2001 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file78.pdf.

Výše zmíněnou lhůtu je třeba striktně dodržet, jak vyplývá nejen ze zákona, ale i z judikatury. Jeden z emitentů se dostal do sporu s KCP ohledně faktu, že ke zveřejnění nedošlo z důvodu dlouhého objednávacího termínu pro publikaci v Obchodním věstníku, kde se Nejvyšší správní soud mimo jiné ztotožnil s názorem KCP, že objednávací termíny v Obchodním věstníku delší než sedm dnů jsou všeobecně známy a zákon stanoví jednoznačně, že nejpozději do konce dubna musí být oznámení zveřejněno²⁹.

Na rozdíl od úpravy užití v ZCP neukládá ZPKT emitentovi v podrobnostech, jak výroční zprávu uveřejnit. Úprava ZCP stanovila povinnost emitenta, uveřejnit výroční zprávu stejným způsobem, jako uveřejňoval prospekt cenného papíru. ZPKT v § 118 odst. 2 uvádí pouze povinnost emitenta zabezpečit, aby uveřejněná výroční zpráva a konsolidovaná výroční zpráva byly veřejně přístupné po dobu nejméně pěti let a v dalším svěřuje úpravu uveřejnění hlavě V. ZPKT (§ 127 a násl.), kde je upraveno zpřístupňování povinně uveřejňovaných informací obecně, čemuž se v této práci věnuji dále.

Speciální úprava uveřejnění v § 118 a také hlavě V. ZPKT nederoguje povinnost zveřejnit výroční zprávu v souladu s příslušnými ustanoveními ZoÚ a také zákona č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob.

4.2.3 Výroční zpráva – obsah

Obsahu výroční zprávy se ZPKT věnuje velmi detailně. Prostor, který je věnován úpravě tohoto institutu dobře ilustruje důležitost výroční zprávy pro informování trhu a jeho účastníků o situaci emitenta. Pokud je prospekt nejdůležitějším vodítkem k zaslíbenému posouzení nabízeného cenného papíru před jeho přijetím k obchodování na regulovaném trhu, je výroční zpráva nejdůležitějším nástrojem pro pravidelné informování o měnící se situaci emitenta. S tím souvisí i požadavek dle § 118 odst. 3 ZPKT na ověření účetní závěrky (resp. konsolidované účetní závěrky) obsažené ve výroční zprávě (resp. konsolidované výroční zprávě) auditorem. Zprávy auditora musí být uveřejněny v plném znění. V § 118 odst. 7 ZPKT se zákonodárce vyrovnává se situací, kdy valná hromada (nebo obdobné shromáždění vlastníků cenných

²⁹ Rozsudek NSS ze dne 28. 8. 2003, čj. 6 A 167/2002-28, též jako č. 663/2005 Sb. NSS, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

papírů představujících podíl na emitentovi) účetní závěrku nebo konsolidovanou účetní závěrku neschválí nebo kdy soudní orgán rozhodne o neplatnosti valné hromady (obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi), která schválila účetní závěrku nebo konsolidovanou účetní závěrku. V takovém případě musí emitent tyto skutečnosti uveřejnit, a to bez zbytečného odkladu a zároveň uvést, kterak bude nastalou situaci řešit.

Pro informaci emitentů, jaký konkrétní obsah mají umístit do výroční zprávy, obsahuje ZPKT detailní výčtová ustanovení v § 118 odstavcích 4 a 5 (viz dále), která formulují kvalitativní a kvantitativní kritéria na obsah výroční zprávy emitenta. Samotné návěti odstavce 4 však zakotvuje základní požadavek na obsah výroční zprávy – tedy akcent na věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta (resp. jeho konsolidačního celku), a to nejen ve vztahu k uplynulému období, nýbrž i k vyhlídkám budoucího vývoje. Jestliže jednotlivá písmena čtvrtého odstavce stanoví další požadavky na výroční zprávy všech emitentů podle § 118 odst. 1 ZPKT, zvláštní (dodatečné) požadavky na obsahovou náplň výroční zprávy emitenta akcií nebo jiných cenných papírů představujících podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech emitenta (tedy i kótovaných akciových společností) upravuje odstavec 5. Na tento odstavec poté navazuje odstavec 8, který emitentovi ukládá, aby každou informaci uvedenou v odstavci 5 písm. a) až k) doprovodil souhrnnou vysvětlující zprávou³⁰.

Přestože je výčet podle písmen a) – k) odst. 4 velmi detailní, je třeba brát ho jako výčet demonstrativní. Jak uvádí Lorenc:

„Z české právní úpravy ovšem vyplývá mj. jedna základní skutečnost, a to, že je třeba mít výčet náležitostí výroční zprávy, uvedený v jednotlivých předpisech, pouze za demonstrativní. Za taxativní nelze výčet považovat zejména z toho důvodu, že je emitent podle § 118 odst. 3 ZPKT povinen uvést ve své zprávě veškeré informace tak, aby výroční zpráva podávala věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a hospodářských výsledcích emitenta za uplynulé účetní období a o vyhlídkách jejich budoucího vývoje. Je tak zřejmé,

³⁰ HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339. S. 679.

že bez uvedení zákonem třeba výslovně nevyžadovaných údajů, které však mohou ovlivnit poctivý a věrný obraz o emitentovi, by výroční zpráva nebyla zpracována řádně a že by tím nebyla tedy splněna ani povinnost stanovená § 118 ZPKT. ³¹

Tento přístup uplatňuje i samotná ČNB, která každoročně informuje emitenty o náležitostech výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za uplynulý rok, a to za pomoci malého balíčku dokumentů, který tvoří jakýsi „manuál výroční zprávy“, dostupného z internetových stránek ČNB³². Obsahem tohoto balíčku jsou pro informace k výroční zprávě za rok 2014 následující dokumenty:

- *Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014;*
- *Návod k zasílání a uveřejňování výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy za rok 2014;*
- *Návod k vyplnění elektronického formuláře finančních údajů;*
- *Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004);*
- *Elektronický formulář určený pro podniky;*
- *Elektronický formulář určený pro banky.*

Právě dokument „*Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014*“ shrnuje požadavky kladené několika právními předpisy na jedno místo, když uvádí:

Výroční zpráva emitenta za rok 2014 musí obsahovat zejména:

- 1. účetní závěrku ověřenou auditorem, konsolidovaná výroční zpráva musí obsahovat účetní závěrku a konsolidovanou účetní závěrku ověřenou auditorem (§ 21 odst. 4 zákona o účetnictví, § 118 odst. 3 ZPKT);*
- 2. zprávu auditora v plném znění (§ 21 odst. 4 zákona o účetnictví, § 118 odst. 3 ZPKT);*
- 3. zprávu o vztazích mezi ovládající osobou a osobou ovládanou a mezi ovládanou osobou a osobami ovládanými stejnou ovládající osobou za uplynulé účetní období (§ 82 odst. 1 ZOK);*

³¹ LORENC, Michal. *Vybrané otázky informačních povinností emitentů kótovaných cenných papírů a dalších subjektů kapitálového trhu*. 2008, 171 l.

³² Dostupné z webových stránek ČNB:

www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/download/manual_vz.zip.

4. zprávu představenstva o podnikatelské činnosti společnosti a o stavu jejího majetku (§ 436 odst. 2 ZOK);

5. textovou část obsahující náležitosti podle § 21 zákona o účetnictví a informace podle § 118 odst. 4 a 5 ZPKT, kam patří především informace o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku za uplynulé účetní období v rozsahu údajů uváděných v prospektu (§ 118 odst. 4 písm. a) ZPKT) a další informace v zájmu naplnění funkce výroční zprávy definované v § 118 odst. 4 ZPKT.³³

Předmětný dokument v souladu s § 118 odst. 4 ZPKT dodává, že předkládaný přehled je nutné považovat za minimální a pokud existují informace, které jsou potřebné k naplnění účelu výroční zprávy a které nebudou obsaženy v tomto přehledu, je emitent povinen uvést ve výroční zprávě též tyto informace. Ovšem emitent by neměl uveřejňované informace ani duplikovat, tj. pokud jednu informaci uvádí např. v příloze k účetní závěrce, nemusí ji již znovu uvádět na jiném místě výroční zprávy, aby se zachovala její přehlednost.

4.2.4 Výroční zpráva – náležitosti podle § 118 odst. 4 a 5 ZPKT

K samotným povinným náležitostem výroční zprávy podle ZPKT (§ 118 odst. 4 a 5):

§ 118 odst. 4 písm. a) Stanoví povinnost emitenta uvést ve výroční zprávě číselné údaje a informace o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku za uplynulé účetní období v rozsahu číselných údajů a informací uváděných v prospektu (viz kapitola 3.2 této diplomové práce, která se věnuje o prospektu), s uvedením důležitých faktorů, rizik a nejistot, které ovlivnily finanční situaci, podnikatelskou činnost nebo výsledky hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku a jejich dopadů. Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., kterým se mění ZPKT k tomuto přímo uvádí, že výroční zpráva obsahuje

³³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/index.html.

informace obdobné informacím obsaženým v prospektu a je tedy *cum grano salis* jeho aktualizací³⁴.

§ 118 odst. 4 písm. b) Stanoví povinnost emitenta uvést informace o zásadách a postupech vnitřní kontroly a pravidlech přístupu emitenta a jeho konsolidačního celku k rizikům, kterým emitent a jeho konsolidační celek je nebo může být vystaven ve vztahu k procesu účetního výkaznictví. Tyto informace musí emitent uvést v samostatné části výroční zprávy, spolu s informacemi týkajícími se kodexů řízení a správy společnosti podle písm. j) tohoto odstavce.

§ 118 odst. 4 písm. c) Stanoví povinnost ve výroční zprávě uvést popis postupů rozhodování a složení statutárního orgánu, dozorčí rady či jiného výkonného nebo kontrolního orgánu emitenta a, jsou-li zřízeny, také jejich výborů; rovněž tyto informace patří do samostatné části, ve které jsou také začleněné informace podle písm. j) tohoto odstavce.

§ 118 odst. 4 písm. d) Výroční zpráva musí obsahovat i popis práv a povinností spojených s příslušným druhem akcie nebo obdobného cenného papíru představujícího podíl na emitentovi. Tento popis může být nahrazen odkazem na zákon upravující právní poměry obchodních společností a družstev (v souvislosti s rekonstrukcí soukromého práva byl odkaz na ObchZ nahrazen odkazem na ZOK) a stanovou emitenta, pokud se jedná o druh akcie, nebo na srovnatelný zahraniční právní předpis a stanovám obdobný dokument emitenta, pokud se jedná o druh obdobného cenného papíru představujícího podíl na emitentovi.

§ 118 odst. 4 písm. e) Stanoví povinnost ve výroční zprávě uvést popis postupů rozhodování a základního rozsahu působnosti valné hromady emitenta nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi; i tyto informace patří do samostatné části, ve které jsou také začleněné informace podle písm. j) tohoto odstavce.

§ 118 odst. 4 písm. f) Toto písmeno zakotvuje povinnost uvést ve výroční zprávě číselné údaje a informace o všech peněžitých a nepeněžitých příjmech, které přijaly za účetní období osoby s řídicí pravomocí od emitenta a od osob ovládaných

³⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

emitentem, a to souhrnně za všechny členy statutárního orgánu, souhrnně za všechny členy dozorčí rady a souhrnně za všechny ostatní osoby s řídicí pravomocí.

§ 118 odst. 4 písm. g) Výroční zpráva musí obsahovat i číselné údaje a informace o počtu akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na emitentovi, které jsou ve vlastnictví osob s řídicí pravomocí emitenta, číselné údaje a informace o opcích a srovnatelných investičních nástrojích, jejichž hodnota se vztahuje k akciím nebo obdobným cenným papírům představujících podíl na emitentovi a jejichž smluvními stranami jsou uvedené osoby, nebo které jsou uzavřeny ve prospěch uvedených osob. Tyto číselné údaje a informace se uvádějí souhrnně za všechny členy statutárního orgánu, souhrnně za všechny členy dozorčí rady a souhrnně za všechny ostatní osoby s řídicí pravomocí, uvedené osoby mají povinnost emitentovi potřebné číselné údaje a informace oznámit. Manuál výroční zprávy ČNB upozorňuje, že drží-li osoby s řídicí pravomocí emitenta výše jmenované cenné papíry nepřímo (prostřednictvím třetího subjektu), musí výroční zpráva obsahovat i tuto skutečnost³⁵.

§ 118 odst. 4 písm. h) Stanoví povinnost uvést do výroční zprávy principy odměňování osob s řídicí pravomocí emitenta, jména a příjmení těchto osob a popis jejich činnosti a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí. Tyto informace by měly být dosti detailní a nelze je nahradit pouhým informováním o výši příjmů podle písm. f). Rozhodnutí KCP/3/2006 k tomu uvádí: „*Popis principů odměňování musí umožnit investorům mimo jiné posoudit, nakolik jsou vedoucí osoby emitenta zainteresovány např. na hospodářské situaci společnosti nebo na růstu její tržní kapitalizace.*“³⁶

§ 118 odst. 4 písm. i) Zakotvuje povinnost uvést do výroční zprávy prohlášení oprávněných osob emitenta o tom, že podle jejich nejlepšího vědomí podává výroční zpráva a konsolidovaná výroční zpráva věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku

³⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/index.html.

³⁶ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/3/2006, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

za uplynulé účetní období a o vyhlídkách budoucího vývoje finanční situace, podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření.

§ 118 odst. 4 písm. j) Spolu s informacemi podle písmen b), c) a e) uvádí emitent ve zvláštní části výroční zprávy informace o kodexech řízení a správy společnosti, které jsou pro něj závazné, nebo které dobrovolně dodržuje, a informaci o tom, kde je možno do kodexu nahlédnout; popřípadě informaci o tom, že některé ustanovení takového kodexu nedodržuje, nebo o tom, že žádný kodex nedodržuje, včetně zdůvodnění, proč toto ustanovení nebo žádný kodex nedodržuje – model v angličtině též známý jako „*comply or explain*“, který je založen na předpokladu, že trh vnímá dodržování kodexů řízení a správy společnosti pozitivně a pokud investoři nebudou spokojeni s tím, že jej emitent nedodržuje, resp. s vysvětlením emitenta, proč tak činí, tak bude emitent sankcionován prostřednictvím investorů, kteří prodají své akcie.³⁷

§ 118 odst. 4 písm. k) Stanoví povinnost uvést ve výroční zprávě informace o odměnách účtovaných za účetní období auditory v členění za jednotlivé druhy služeb, a to zvlášť za emitenta a zvlášť za konsolidovaný celek. Manuál výroční zprávy ČNB dodává, že odděleně musí být prezentovány minimálně odměny účtované auditory za povinný audit roční účetní závěrky, odměny účtované za jiné ověřovací služby, odměny účtované za daňové poradenství a odměny účtované za jiné neauditorské služby³⁸.

Výroční zpráva (konsolidovaná výroční zpráva) kótované akciové společnosti musí obsahovat i samostatnou část, do níž takový emitent začleňuje informace uvedené v odstavci 4 písm. b), c), e) a j) a zároveň následující informace podle odst. 5 písm. a) - l):

§ 118 odst. 5 písm. a) Informace o struktuře vlastního kapitálu emitenta, včetně cenných papírů nepřijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu a případného určení různých druhů akcií nebo obdobných cenných papírů

³⁷ MACNEIL, Iain a Xiao LI. "Comply or Explain": market discipline and non-compliance with the Combined Code. *Corporate Governance: An International Review*. 2006, 14(5): 486-496. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2006.00524.x.

³⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/index.html.

představujících podíl na emitentovi a podílu na základním kapitálu každého druhu akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na emitentovi.

§ 118 odst. 5 písm. b) Informace o omezení převoditelnosti cenných papírů.

§ 118 odst. 5 písm. c) Informace o významných přímých a nepřímých podílech na hlasovacích právech emitenta.

§ 118 odst. 5 písm. d) Informace o vlastnicích cenných papírů se zvláštními právy, včetně popisu těchto práv.

§ 118 odst. 5 písm. e) Informace o omezení hlasovacích práv.

§ 118 odst. 5 písm. f) Informace o smlouvách mezi akcionáři nebo obdobnými vlastníky cenných papírů představujících podíl na emitentovi, které mohou mít za následek ztížení převoditelnosti akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na emitentovi nebo hlasovacích práv, pokud jsou emitentovi známy.

§ 118 odst. 5 písm. g) Informace o zvláštních pravidlech určujících volbu a odvolání členů statutárního orgánu a změnu stanov nebo obdobného dokumentu emitenta.

§ 118 odst. 5 písm. h) Informace o zvláštní působnosti statutárního orgánu nebo správní rady podle zákona upravujícího právní poměry obchodních společností a družstev.

§ 118 odst. 5 písm. i) Informace o významných smlouvách, ve kterých je emitent smluvní stranou a které nabudou účinnosti, změní se nebo zaniknou v případě změny ovládnutí emitenta v důsledku nabídky převzetí, a o účincích z nich vyplývajících s výjimkou takových smluv, jejichž uveřejnění by bylo pro emitenta vážně poškozující; tím není omezena jiná povinnost uveřejnit takovou informaci podle tohoto zákona nebo jiných právních předpisů.

§ 118 odst. 5 písm. j) Informace o smlouvách mezi emitentem a členy jeho statutárního orgánu nebo zaměstnanci, kterými je emitent zavázán k plnění pro případ skončení jejich funkce nebo zaměstnání v souvislosti s nabídkou převzetí.

§ 118 odst. 5 písm. k) Informace o případných programech, na jejichž základě je zaměstnancům a členům statutárního orgánu společnosti umožněno nabývat účastnické cenné papíry společnosti, opce na tyto cenné papíry či jiná práva k nim za zvýhodněných podmínek, a o tom, jakým způsobem jsou práva z těchto cenných papírů vykonávána.

§ 118 odst. 5 písm. l) Informace o úhradách placených státu za právo těžby, pokud rozhodující činnost emitenta spočívá v těžebním průmyslu (ZPKT zde odkazuje např. na § 32a zákona č. 44/1988 Sb., o ochraně a využití nerostného bohatství (horní zákon), ve znění pozdějších předpisů).

4.3 Pololetní zpráva emitenta

4.3.1 Obecně o pololetní zprávě

Povinnost tzv. kótovaných akciových společností uveřejnit pololetní zprávu je dána ustanovením § 119 ZPKT. Skupina emitentů, na které tato povinnost dopadá je menší, než u výroční zprávy, neboť tato povinnost nespadá na emitenty investičních cenných papírů podle § 118 odst. 1 písm. c), nicméně na kótované akciové společnosti dopadá.

Pololetní zpráva je obsahově jednodušší verzí zprávy výroční, která má rovněž zajistit kontinuální přísun informací o emitentovi, a to zejména stávajícím či budoucím akcionářům. Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, který vtiskl § 119 ZPKT jeho nynější strukturu velmi výstižně uvádí:

„Ustanovení § 119 vyžadují uveřejnění pololetní zprávy, neboť některé informace je vhodné poskytovat v kratším intervalu, než je jeden rok. Režim uveřejňování je podstatný pro tržně orientovaný monitoring společností a má klíčový význam pro schopnost akcionářů vykonávat svá hlasovací práva a rozhodovat se o svém dalším setrvání ve společnosti. Může též významně ovlivnit chování společnosti (vědí, že jsou pod stálým dohledem) a ochraňovat investory a jejich investice. Navíc může obecně napomoci při získávání kapitálu a udržování důvěry v kapitálový trh. Akcionáři a investoři požadují přístup k pravidelným, spolehlivým, srovnatelným a dostatečně podrobným informacím, aby mohli zhodnotit, jak představenstvo a management společnost řídí, a činit tak informovaná rozhodnutí ohledně ceny akcií, vlastnictví akcií a hlasování na valné hromadě. Naopak nedostatečné a nejasné informace mohou narušovat fungování

finančního trhu, zvyšovat náklady na kapitál a vyústit v nevhodnou alokaci zdrojů.“³⁹

4.3.2 Pololetní zpráva – uveřejnění

Emitent má podle § 119 odst. 1 ZPKT povinnost do dvou měsíců po uplynutí prvních šesti měsíců účetního období uveřejnit svou pololetní zprávu nebo konsolidovanou pololetní zprávu (to pokud má povinnost konsolidovanou účetní závěrku sestavovat), a zabezpečit, aby uveřejněná pololetní zpráva nebo konsolidovaná pololetní zpráva byla veřejně přístupná po dobu nejméně pěti let. Obdobně jako u výroční zprávy je tedy uveřejnění pololetní zprávy limitováno lhůtou, která však má poloviční délku a její počátek se neváže na konec účetního období, ale jeho polovinu.

Stejně jako u výroční zprávy je zveřejňování pololetní zprávy pečlivě monitorováno a v minulosti došlo k uložení sankcí za nesplnění této povinnosti:

„Neuveřejnění pololetní zprávy emitentem registrovaných akcií považuje Komise za závažné protiprávní jednání, za něž ve své aplikační praxi stanovila horní hranici peněžité pokuty přibližně ve výši 500 000 Kč. Při jejím určení zohlednila mj. typově nižší závažnost neuveřejnění pololetní zprávy oproti neuveřejnění zprávy roční, a to především s ohledem na užší okruh uveřejňovaných skutečností Zákon o cenných papírech veřejnoprávní odpovědnost za delikt spočívající v porušení informační povinnosti emitenta registrovaných cenných papírů konstruuje jako objektivní. Deliktní odpovědnost vzniká naplněním všech znaků skutkové podstaty (tedy již samým nastolením protiprávního stavu), proto účastníka řízení nezbavují odpovědnosti za protiprávní jednání problémy se smluvními partnery (společností vedoucí účetnictví) ani zdravotní problémy odpovědných zaměstnanců. Účastník řízení nemůže důsledky těchto problémů přenášet na účastníky kapitálového trhu“.⁴⁰

4.3.3 Pololetní zpráva – obsah

³⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

⁴⁰ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/30/2001, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Náležitosti pololetní zprávy jsou stanoveny obdobně jako u zprávy výroční. I pololetní zpráva (konsolidovaná pololetní zpráva) by tak měla poskytnout investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta (jeho konsolidačního celku). Na rozdíl od výroční zprávy je však časové období specifikováno jako „uplynulé pololetí“. Stejná je ovšem povinnost zahrnutí vyhlídek budoucího vývoje finanční situace, podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření emitenta (jeho konsolidačního celku).

Detailní obsah pololetní zprávy určuje především § 119 odst. 2 písm. a) - e) ZPKT. Emitent tak musí dle jednotlivých ustanovení v pololetní zprávě uvést:

§ 119 odst. 2 písm. a) Číselné údaje a informace, jimiž jsou v případě pololetní zprávy číselné údaje a informace v rozsahu zkrácené rozvahy, zkrácené výsledovky a vybraných vysvětlujících poznámek, který pro zkrácenou rozvahy, zkrácenou výsledovku a vybrané vysvětlující poznámky vyplývá z přímo použitelného předpisu Evropské unie, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy (ZPKT zde odkazuje Mezinárodní účetní standard IAS 34 – Mezitímní účetní výkaznictví, který tvoří přílohu nařízení Komise (ES) č. 1126/2008. V případě konsolidované pololetní zprávy, pak musí být číselné údaje a informace v rozsahu mezitímní účetní závěrky, rovněž vypracované podle IAS 34⁴¹.

§ 119 odst. 2 písm. b) Údaje za odpovídající období předchozího roku, ke každému z číselných údajů a informací podle písm. a).

§ 119 odst. 2 písm. c) Zprávu auditora nebo zprávu o přezkumu v plném znění, pokud údaje podle písmene a) ověřuje auditor; pokud tyto údaje auditor neověřuje, potom informaci o tom, že auditor tyto údaje neověřuje.

§ 119 odst. 2 písm. d) Popisnou část, která v rozsahu nezbytném pro přesné a správné posouzení vývoje podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku obsahuje informace o podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření za prvních šest měsíců, na které se pololetní zpráva nebo konsolidovaná pololetní zpráva vztahuje včetně uvedení veškerých důležitých faktorů, které měly v daném období na podnikatelskou činnost a výsledky hospodaření emitenta a jeho

⁴¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti pololetní zprávy a konsolidované pololetní zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za první pololetí roku 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30].

Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/index.html

konsolidačního celku vliv, včetně uvedení jejich dopadů. Emitent dále musí uvést důležité faktory, rizika a nejistoty, které mohou provázet podnikatelskou činnost a výsledky hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku v dalších šesti měsících účetního období. Komentář k ZPKT uvádí, že za tyto důležité faktory je třeba považovat např. „významné změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, zahájení insolvenčního řízení, exekučního řízení nebo výkonu rozhodnutí, přeměnu emitenta nebo jiné významné organizační rozhodnutí, snížení obchodního majetku či změny ve společenstevních orgánech emitenta“⁴². V případě emitenta kótovaných akcií musí být v pololetní zprávě uveden i soupis transakcí se spřízněnou stranou (ZPKT zde odkazuje na definici spřízněné strany podle IAS 24)⁴³, ke kterým došlo v období, na něž se pololetní zpráva nebo konsolidovaná pololetní zpráva vztahuje a které podstatně ovlivnily výsledky hospodaření emitenta, jakož i jakékoli změny v transakcích se spřízněnou stranou, které byly uvedeny v předcházející výroční zprávě nebo konsolidované výroční zprávě emitenta, pokud tyto změny mohou podstatně ovlivnit výsledky hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku v období, na něž se pololetní zpráva vztahuje. Ani u informací v popisné části nesmí chybět srovnání s odpovídajícím obdobím předchozího roku.

§ 119 odst. 2 písm. e) Prohlášení osob emitenta o tom, že podle jejich nejlepšího vědomí podává pololetní zpráva nebo konsolidovaná pololetní zpráva věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku za uplynulé pololetí a o vyhlídkách budoucího vývoje finanční situace, podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření emitenta a jeho konsolidačního celku.

4.4 Zpráva statutárního orgánu emitenta dle § 119a ZPKT

Povinnost vyhotovit a uveřejnit zprávu statutárního orgánu emitenta je další z povinností emitenta kótovaných akcií. Tuto tzv. mezitímní zprávu musí emitent vyhotovit vždy za období od začátku příslušné poloviny účetního období do okamžiku

⁴² HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339. S. 682

⁴³ Mezinárodní účetní standard (IAS) 24 byl přijat jako příloha Nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002

uveřejnění, přičemž první polovinou účetního období se rozumí vždy šest měsíců. Mezitímní zpráva má dvě hlavní náležitosti, a to *a) vysvětlení důležitých událostí a transakcí a jejich dopadu na finanční situaci nebo výsledky hospodaření emitenta a jím ovládaných osob a b) popis podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření emitenta a jím ovládaných osob, vždy za výše uvedené období.*

Podle § 119a odst. 4 ZPKT pak mezitímní zprávu nemusí uveřejňovat ti emitenti, kteří uveřejňují zprávu za první a třetí čtvrtletí splňující rovnocenné požadavky, ať již z vlastního podnětu, nebo v souladu s pravidly organizátora regulovaného trhu, na kterém je daný investiční cenný papír přijat k obchodování.

Historicky byla povinnost zpracovat mezitímní zprávu mezi ustanovení ZPKT přidána s účinností od 1. 8. 2009 jeho novelou – zákonem č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, a to jako důsledek transpozice čl. 6 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES (dále jen „**TranD**“). Tato povinnost však bude pravděpodobně jednou z těch, které budou vypuštěny na základě směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/50/EU ze dne 22. října 2013, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování a směrnice Komise 2007/14/ES, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES (dále jen „**TranD II**“) se lhůtou pro transpozici dne 26. listopadu 2015). Příslušná transpoziční novela v době psaní této práce již prošla připomínkovým řízením a je připravena k projednání ve vládě.

5. Průběžná (ad hoc) informační povinnost

5.1 Obecně o průběžné informační povinnosti

Informace, které emitent zveřejní před přijetím cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu, stejně jako pravidelně zveřejňované informace, sice jsou díky právní úpravě velmi detailní a trhu poskytují informace v požadované kvalitě, avšak jejich velkou nevýhodou je neaktuálnost. Na kapitálovém trhu však mohou o zisku či ztrátě investora rozhodovat doslova minuty (ne-li sekundy), po které má či nemá důležitou kurzotvornou informaci. Proto pravidelnou informační povinnost vhodně doplňují informace, které emitent povinně poskytuje průběžně.

Zejména se jedná o zveřejňování tzv. vnitřních informací, ale i dalších informací, které emitent neuveřejňuje v předem dané periodicitě, ale obvykle bez zbytečného odkladu (viz § 119b, § 120, § 127 odst. 2 ZPKT) nebo v závislosti na jiném svém úkonu – např. v případě návrhu změny stanov nejpozději v den uveřejnění oznámení o konání valné hromady nebo zaslání pozvánky na valnou hromadu, na které má být o tomto návrhu hlasováno (viz § 120 ZPKT). Detaily průběžné informační povinnosti jsou uvedeny v následující tabulce (pro kótované akciové společnosti je relevantní první sloupec):

	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT (zejména akcie)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. b) ZPKT (zejména dluhopisy)	emitent uvedený v § 118 odst. 1 písm. c) ZPKT (jiné cenné papíry)	emitent uvedený v § 121a ZPKT (zejména akcie a dluhopisy nahrazované jiným cenným papírem)	emitent finančního nástroje	oznamovatel (akcionáři, manažeři, vybrané osoby)
informace o změně práva podle § 119b odst. 1 ZPKT	X					
informace o změně práva podle § 119b odst. 2 ZPKT		X	X	X		
informace o nové emisi investičních cenných papírů, přijaté půjčce nebo úvěru nebo obdobném závazku, jakož i o potenciálním závazku podle § 119b odst. 3 ZPKT	X	X	X			
informace související s valnou hromadou nebo obdobným shromážděním vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120a odst. 2 a 3 ZPKT	X					
oznámení o konání valné hromady nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi nebo pozvánka na valnou hromadu nebo obdobné shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120b odst. 1 písm. a) ZPKT	X					
oznámení o konání schůze vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT		X				
informace související se schůzí vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT		X				
oznámení podílu na hlasovacích právech podle § 122 odst. 1 ZPKT						X
informace o nabytí nebo pozbytí vlastních akcií emitenta podle § 122 odst. 15 ZPKT	X					
informace o celkovém počtu hlasovacích práv a výši základního kapitálu podle § 122 odst. 16 ZPKT	X					
informace o volbě členského státu Evropské unie emitentem podle § 123 odst. 1 ZPKT		X	X	X		
vnitřní informace podle § 125 odst. 1 ZPKT					X	
oznámení o odkladu uveřejnění vnitřní informace podle § 125 odst. 2 ZPKT					X	
seznam osob, které mají přístup k vnitřní informaci, podle § 125 odst. 4 ZPKT					X	
oznámení manažerské transakce podle § 125 odst. 5 ZPKT						X
oznámení o podezření z využití vnitřní informace podle § 124 odst. 5 ZPKT						X
oznámení o podezření z manipulace s trhem podle § 126 odst. 5 ZPKT						X

Tab. 2 – Průběžné informační povinnosti⁴⁴

⁴⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentnosti [online]. 2012 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z:

5.2 Vnitřní informace

5.2.1 Vnitřní informace – vývoj právní úpravy

Ochrana vnitřních informací a předcházení jejich zneužití je jedním z dalších prvků, kterým se právní úprava snaží ochránit finanční trhy a jejich účastníky. Účastníkům je tato ochrana poskytována v rámci české právní úpravy především díky transpozici evropských směrnic. Již v původním znění ZPKT byla transformována směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) (dále jen „**MAD**“), která oproti předchozí úpravě obsažené v ZCP rozšířila zákaz zneužívání vnitřních informací tak, že se od nabytí účinnosti ZPKT vztahoval na všechny investiční nástroje přijaté k obchodování na regulovaném trhu a na investiční nástroje odvozené od těchto investičních nástrojů (oproti ochraně pouze kótovaných cenných papírů v ZCP), nově též definovala pojem manipulace s trhem a tuto manipulaci zakázala.

Rovněž zavedla další povinnosti osobám s přístupem k vnitřním informacím emitentům investičních nástrojů přijatých k obchodování na regulovaném trhu⁴⁵. Na základě MAD pak byly přijaty tři prováděcí směrnice - směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem (dále jen „**PS-MAD**“), směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivou prezentaci investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů (dále jen „**PS2-MAD**“), směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o uznávané tržní postupy, definici důvěrné informace ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavení seznamů zasvěcených osob, oznamování transakcí odpovědných řídicích osob a oznamování podezřelých transakcí (dále jen „**PS3-MAD**“), které byly do českého právního řádu implementovány za pomoci prováděcích předpisů KCP a ČNB a dále také nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf.

⁴⁵ Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.

V předchozím odstavci popsaná úprava vnitřních informací *de lege lata* je však na komunitární úrovni již od července roku 2014 nahrazena novým nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále jen „**MAR**“), které výše uvedené komunitární předpisy ruší. Spolu s ním byla přijata i Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) (dále jen „**MAD II**“). Jelikož nařízení MAR ruší a nahrazuje směrnicí MAD, lze očekávat, že ve lhůtě určené pro adaptaci českého právního řádu (do 3. července 2016) dojde k dalším změnám v ZPKT či prováděcích předpisech, a to zejména v oblasti postihu manipulace s trhem, ke které dochází při manipulaci s cenami investičních nástrojů (v terminologii práva EU: finančních nástrojů) za pomoci postupů, kterými může být například šíření nepravdivých informací či jiné zneužívání trhu, jakým je i neoprávněné zpřístupnění vnitřní informace⁴⁶.

5.2.2 Vnitřní informace – vymezení, obsah a související povinnosti

Definice vnitřní informace je dána v § 124 ZPKT. Podle tohoto ustanovení je jí každá informace, která vykazuje následující čtyři znaky:

a) je přesná;

b) přímo nebo nepřímo se týká investičního nástroje nebo jiného nástroje, který byl přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo o jehož přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu bylo požádáno (dále jen "finanční nástroj"), jiného nástroje, který nebyl přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu a jehož hodnota se odvozuje od finančního nástroje, emitenta

⁴⁶ MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Úřední věstník EU – publikováno nařízení o zneužívání trhu (MAR) a směrnice upravující trestněprávní postih v této oblasti (CSMAD) [online]. 2014 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/ochrana-kapitaloveho-trhu/2014/uredni-vestnik-eu--publikovano-narizeni-18192>.

*takových finančních nástrojů nebo jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu či jiné ceny takového finančního nástroje nebo jeho výnosu;*⁴⁷

c) není veřejně známá;

d) mohla by poté, co by se stala veřejně známou, významně ovlivnit kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje nebo jiného nástroje, jehož hodnota se odvozuje od tohoto finančního nástroje.

Přesnost informace je dána jejím obsahem. Tímto obsahem musí být skutečnost, která nastala, nebo skutečnost, kterou lze v budoucnu důvodně očekávat. Při posouzení budoucích skutečností je třeba zvážit pravděpodobnost, s jakou tato situace nastane. Takováto skutečnost musí být zároveň natolik určitá, aby bylo možné podle ní učinit závěr o dopadu na kurz či jinou cenu finančního nástroje nebo jeho výnos. Přesnou informací tak nebudou dohady, fámy či nepodložené spekulace⁴⁸.

Vztah informace k rozhodné skutečnosti je pojat poměrně široce, jak vyplývá z formulace „přímo nebo nepřímo týká“ obsažené v zákoně a též nástrojů, osob a jiných skutečností, na kterou dopadá. Informace se totiž může přímo nebo nepřímo týkat i) finančního nástroje; ii) jiného nástroje, který nebyl přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu a jehož hodnota se odvozuje od finančního nástroje; iii) emitenta takových finančních nástrojů; nebo iv) jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu či jiné ceny finančního nástroje. Převážně však půjde o informace, které se přímo vztahují k emitentovi a jeho hospodářské situaci, a to včetně vyhlídek do budoucna. Nepřímo se emitenta mohou týkat informace důležité pro jeho podnikatelskou činnost, které však neovlivňuje jen on sám (např. rostoucí ceny komodit, které emitent zpracovává).⁴⁹

Neveřejnost informace je nutné dovozovat *a contrario* k veřejně známé informaci, která byla definována, rozhodnutím KCP 3/2003, ve kterém se mj. uvádí:

⁴⁷ Zákon zde zavádí další pojem, a to „*finanční nástroj*“. V kontextu této práce je však důležité, že vše zde uvedené platí i pro i pro investiční nástroj podle § 3 ZPKT, který je jedním z finančních nástrojů dle tohoto vymezení.

⁴⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci [online]. 2012 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf.

⁴⁹ tamtéž

„Protože zákon blíže nevymezuje pojem „uveřejnění“, je třeba jej vykládat v souladu s ochranným účelem ustanovení o informační povinnosti a využívání důvěrných informací. Podle názoru Komise není informace uveřejněna až do doby jejího reálného zpřístupnění alespoň té části investorské obce, která se shromažďováním informací tohoto typu a jejich analýzou aktivně zabývá. Zpravidla půjde o profesionály (např. obchodníky s cennými papíry) a tzv. odbornou veřejnost. (...) Aby byla informace veřejně známá ve výše uvedeném smyslu, musí podle názoru Komise být: šířena vzhledem ke své povaze obecně uznávaným způsobem (tisk, internet, rádio, TV), obsažena v takové formě, která odpovídá její povaze a formě jejího šíření (písemná forma v celostátně distribuovaném deníku, dokument na internetu, zpráva agentury), dosažitelná obvyklým a legitimním způsobem (tj. bez vynaložení nepřiměřeného úsilí nebo nákladů).“⁵⁰

Toto bylo dál potvrzeno rozhodnutím KCP/19/2004, které shrnuje:

„Za veřejně známou informaci je třeba považovat takovou informaci, která byla zpřístupněna širokému okruhu investorů způsobem, který umožňuje, aby průměrně aktivní rozumný investor tuto informaci zjistil.“⁵¹

ZPKT ohledně uveřejňování informací odkazuje velkou měrou na vyhlášku ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb. (dále jen „**OchTrV**“). Informace nemusí být uveřejněny v souladu s OchTrV, aby byly považovány za veřejně známé, avšak jsou-li uveřejněny tímto postupem, budou vždy brány jako veřejně známé.

Schopnost informace vyvolat změnu kurzu či jiné ceny nebo výnosu, neboli také kurzotvornost informace je ze všech znaků posouditelná nejobtížněji. Pelikánová a Čech k tomu uvádí, že není problémem posouzení kurzotvornosti ex-post, ale je to právě nutnost posouzení ex-ante (tedy předtím, než dojde k uveřejnění a reakci trhu), která činí tento úkol nesnadným. Ke kvalitě informace samotné se totiž přidávají faktory jako např. iracionalita v chování investorů, celková situace na trhu, likvidita konkrétního

⁵⁰ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/3/2003, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

⁵¹ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/19/2004, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

titulu atd. V úvahu připadá i zastínění kurzotvorné informace jinou, mnohem výraznější zprávou, kvůli kterému ta původní informace nakonec kurz neovlivní. Dle názoru výše uvedených autorů emitent musí s využitím svých nejlepších odborných znalostí, zkušeností a analytických schopností odhadnout na základě konkrétních okolností dané situace kurzotvorný potenciál informace s přihlédnutím ke všem uvedeným vlivům.⁵²

Částečně se tento nelehký úkol snažila vyjasnit OchTrV, která v § 2 odst. 2 uvádí následující definici:

„Pro účely stanovení požadavků na kvalitu vnitřní informace je informace, která by mohla poté, co se stane veřejně známou, významně ovlivnit kurz, jinou cenu nebo výnos finančního nástroje nebo odvozeného nástroje, taková informace, o které lze předpokládat, že by ji rozumný investor vzal v úvahu při investičním rozhodování.“⁵³

Z výše uvedené definice v OchTrV však jakoby se pouze přesunul nesnadný úkol posouzení informace na podobně obtížné posouzení termínu „rozumného investora“. Zde je však opět možné vypomoci si rozhodnutím KCP 3/2003, které uvádí:

„Jako měřítko pro posouzení způsobilosti konkrétní informace ovlivnit kurz cenného papíru je podle názoru Komise třeba vzít tzv. běžného (pravidelného) investora (uživatele trhu), tedy rozumnou osobu, která pravidelně obchoduje na trhu s předemným druhem investičních instrumentů. Lze hovořit o jakémsi „průměrném akcionáři“. Nerozhoduje přitom, zda se jedná o profesionála či laika, stěžejní je prvek pravidelnosti (jako výraz určité zkušenosti) a rozumnosti (ustupují tedy prvky iracionality v investičním rozhodování). Za relevantní je tak třeba považovat každou informaci, kterou by takový průměrný akcionář považoval za významnou pro rozhodnutí, zda uskutečnit obchod s investičním instrumentem na konkrétním trhu.“⁵⁴

Ke kurzotvornému potenciálu informace se vyjadřuje i Úřední sdělení České národní banky ze dne 18. prosince 2009 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci

⁵² PELIKÁNOVÁ, Irena a Petr ČECH. Informační povinnosti emitenta registrovaného cenného papíru. Právo a podnikání. 2002, 2002(4-5).

⁵³ Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.

⁵⁴ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/3/2003, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

(dále jen „USZneuziti“), které stanovuje kritéria jako je předpokládaný dopad skutečnosti na činnost nebo výsledek hospodaření emitenta, spolehlivost zdroje informace, ale zahrnuje například i pomocný indikátor ovlivnění kurzu či jiné ceny na základě informace stejného typu v minulosti. USZneuziti zmiňuje i komentáře analytiků, které popisují informaci jako významnou pro ovlivnění kurzu či jiné ceny, či případně fakt, že sám emitent již v minulosti s informací stejného typu zacházel jako s vnitřní informací. K tomu je však třeba podotknout, že v situaci, kdy určitou informaci rozebírají analytici, pravděpodobně již bude veřejně známou a nesplní tak znak neveřejnosti. Naopak USZneuziti nezmiňuje možnost emitenta porovnat posuzovanou informaci s případy, kdy informaci stejného typu v minulosti uveřejňovali či neuveřejňovali jiní emitenti mající stejné zákonné povinnosti, která dle mého názoru může poskytnout relativně spolehlivé vodítko.

5.2.3 Vnitřní informace – uveřejnění a odložení informace, související povinnosti

Aby mohl být naplněn zamýšlený účel celé úpravy nakládání s vnitřními informacemi, musí podle § 125 odst. 1 ZPKT emitent finančního nástroje uveřejnit každou vnitřní informaci, která se ho přímo týká, a to způsobem podle § 127 ZPKT (viz dále). Informace týkající se emitenta nepřímo sice zůstávají vnitřními informacemi, avšak uveřejňovací povinnost emitentovi nevzniká, a to právě z toho důvodu, že se jej taková informace týká jen nepřímo a šíří se na něm zpravidla nezávisle. Povinnost uveřejnit vnitřní informaci se také nevztahuje na emitenta, který o přijetí finančního nástroje na regulovaný trh nežádal ani s přijetím nesouhlasí.

Emitent má však možnost uveřejnění vnitřní informace odložit, a to v případě, kdy k tomu má závažné důvody, je schopen zajistit důvěrnost vnitřní informace a veřejnost nebude takovýmto neuveřejněním klamána. Pokud se emitent k tomuto kroku rozhodne, musí jej oznámit ČNB včetně důvodů odložení a přesného obsahu této vnitřní informace. Demonstrativní výčet závažných důvodů uvádí § 3 OchTrV. Tato vyhláška rovněž uvádí detailní pravidla odkladu uveřejnění vnitřní informace a stanoví povinnost emitenta přijmout opatření, která mu umožní uveřejnit vnitřní informaci ve chvíli, kdy přestane být schopen nadále zabezpečovat její důvěrnost. Zároveň ukládá emitentovi povinnost zajistit kontrolu přístupu k takové informaci alespoň tím,

že pomocí účinných opatření zabrání v přístupu k vnitřní informaci jiným osobám než těm, které ji potřebují k výkonu své funkce a osoby s přístupem k vnitřní informaci náležitě poučí o jejich povinnostech ve vztahu k vnitřním informacím. OchTrV také ukládá emitentovi, aby vnitřní informaci uveřejnil neprodleně⁵⁵ poté, co se dozvěděl o tom, že byla porušena důvěrnost informace, nebo pominuly podmínky, za kterých mohlo být odložení uplatněno⁵⁶.

5.2.4 Povinnosti související s vnitřními informacemi

Kromě samotného uveřejnění vnitřní informace podléhá emitent rovněž povinnosti vést seznam osob s přístupem k vnitřní informaci dané § 125 odst. 4 ZPKT. Podrobnější pravidla vedení tohoto seznamu jsou opět obsažena v OchTrV. Vyhláška stanoví, že v seznamu musí být uvedeny všechny osoby s přístupem k vnitřní informaci, ať jsou orgány nebo členy orgánů emitenta finančního nástroje, jeho zaměstnanci, nebo pro něj vykonávají činnost na základě smlouvy (zejména osoby poskytující emitentovi poradenské či právní služby a jejich zaměstnanci, kteří mají k vnitřní informaci přístup).

Samotné vedení seznamu je spojenou se značnou administrativní náročností, když jedním z požadavků vyhlášky je i vedení seznamu ke každé jednotlivé vnitřní informaci zvlášť (v praxi tak půjde spíše o vedení seznamů v množném čísle), a to v rozsahu údajů stanoveném elektronickým formulářem, který je přílohou č. 12 k OchTrV a je ke stažení na webových stránkách ČNB (formulář užívá formát MS Excel, aby byla zajištěna kompatibilita s aplikací ČNB „Sběr informačních povinností“⁵⁷). Obsahem tohoto formuláře je dle OchTrV⁵⁸:

„Elektronický formulář obsahuje zejména jedinečnou identifikaci informace, případně jedinečnou identifikaci původní informace a obsah a důvody oprav, identifikaci osoby emitenta, stručný název vnitřní informace, ke které je seznam

⁵⁵ USZneuziti dále rozvádí, že „neprodleně“ znamená „bez zbytečného prodlení“, „ihned“, „okamžitě“, „bez meškání“ apod. Dle ČNB by se v případě odložení uveřejnění vnitřní informace, s ohledem na okolnosti konkrétního případu, mělo jednat o lhůtu maximálně několika hodin.

⁵⁶ Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.

⁵⁷ Tato aplikace je dostupná z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_info_povinnost_emitentu_cp/index.html

⁵⁸ Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.

veden, jedinečnou identifikaci vnitřní informace, ke které je seznam veden, datum, kdy byla zaslána České národní bance vnitřní informace nebo oznámení o odkladu uveřejnění vnitřní informace, datum, ke kterému je seznam sestaven, identifikaci osoby, která má přístup k vnitřní informaci, důvod uvedení této osoby v seznamu, datum získání přístupu k vnitřní informaci, identifikaci osoby, pro kterou osoba, která má přístup k vnitřní informaci, provádí svou činnost, případně informace o tom, že se jedná o aktualizaci seznamu a datum a důvod aktualizace, doplňující informace a identifikaci kontaktní osoby.“

Jak částečně vyplývá z výše uvedeného a dále upřesňuje § 5 OohTrV, je povinností emitenta zajistit i aktualizaci seznamu a dále jeho uchování. USZneuziti k tomu uvádí, že emitent je povinen vedení takovýchto seznamů zajistit, ale nemusí je vést sám a může k jejich vedení zmocnit třetí osobu (např. advokátní kancelář)⁵⁹. Tím sice dojde ke snížení administrativní zátěže emitenta, ale představuje to dodatečné náklady a navíc opět dojde k *de facto* nežádoucímu navýšení počtu osob s přístupem k vnitřní informaci. Vzhledem k tomu kolik informací je možné považovat za informace vnitřní, nutnosti vést pro každou takovou informaci separátní seznam, faktickému fungování velkých korporací a jejich kooperaci s nejrůznějšími třetími osobami (viz např. výše zmiňované advokátní kanceláře) a k přesunům zaměstnanců emitenta i těchto třetích osob v rámci pracovních týmů či jejich možnosti změny zaměstnání je dle mého naprostá aktuálnost a úplnost těchto seznamů spíše nesplnitelným požadavkem.

5.3 Informace podle § 119b (informace o změně práv k vydaným investičním nástrojům, informace o nové emisi, přijaté zápůjčce nebo úvěru)

Emitent akcií podle § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT má kromě uveřejňování vnitřních informací (resp. informování o odložení uveřejnění vnitřních informací) nebo vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřní informaci, i další povinnosti, které lze zahrnout do průběžné informační povinnosti. Jsou jimi i povinnosti uvedené v § 119b

⁵⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentnosti [online]. 2012 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf.

ZPKT, a sice v odst. 1 zakotvená povinnost emitenta uveřejnit bez zbytečného odkladu každou změnu práv spojených s určitým druhem akcií (nebo obdobných cenných papírů představujících právo na podíl na emitentovi). Stejnou informační povinnost zákon ukládá emitentovi i v případě změny práv spojených s investičním nástrojem vydaným emitentem, se kterými je spojeno právo na získání jím vydaných akcií (nebo obdobných cenných papírů představujících právo na podíl na emitentovi) přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu.

Podle § 119b odst. 3 ZPKT pak emitent musí bez zbytečného odkladu uveřejnit každou informaci o nové emisi investičních cenných papírů uvedených v § 118 odst. 1 písm. a) až c) ZPKT, o přijaté zápůjčce nebo úvěru nebo obdobném závazku, jakož i o potenciálním závazku emitenta nebo třetí osoby vztahujícím se k těmto investičním cenným papírům.

5.4 Ostatní povinnosti emitenta a podmínky pro elektronické svolání valné hromady podle § 120 ZPKT

V případě ustanovení § 120 ZPKT nelze mluvit o povinně uveřejňovaných informacích *per se*. Nejedná se totiž o uveřejňování informací ve smyslu § 127 ZPKT, ale přesto i tento paragraf ukládá emitentovi povinnost informovat - pouze okruh adresátů je odlišný. Podle § 120 odst. 1 ZPKT je emitent povinen předložit každou změnu svých stanov nebo návrh každého rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu ČNB a organizátorovi regulovaného trhu, na němž jsou jím vydané cenné papíry přijaty k obchodování. Emitent tak musí učinit bez zbytečného odkladu a v případě návrhu změny svých stanov nejpozději v den uveřejnění (zaslání) pozvánky na valnou hromadu, kde se o této věci bude hlasovat.

Ostatní odstavce tohoto paragrafu zajišťují především transpozici směrnice TranD v oblasti odstranění diskriminace vlastníků cenných papírů emitenta, usnadnění účasti a hlasování na valné hromadě za pomoci plné moci a také v oblasti distanční komunikace mezi emitentem a vlastníky jím vydaných cenných papírů.

5.5 Informace související s valnou hromadou emitenta podle § 120a ZPKT

Povinnosti uložené emitentovi v rámci § 120a ZPKT se týkají informování akcionářů o valné hromadě. Ustanovení tohoto paragrafu dávají emitentovi za povinnost upozornit vlastníky cenných papírů na jejich práva spojená s valnou hromadou, jasný a určitý popis toho, jak tato práva vykonávat a také návod, kde lze získat více informací (za pomoci odkazu na webové stránky emitenta). Z textace těchto ustanovení vyplývá, že předmětné povinnosti jsou zaměřené především na drobné investory, pro které nejsou úkony spojené s účastí na valné hromadě běžnou rutinou.

V odstavcích 2 a 3 se dále emitentovi ukládá rozšířená informační povinnost vůči akcionářům u vybraných rozhodnutí. Při rozhodování o výplatě výnosu z cenného papíru nebo jiného peněžitého plnění spojeného s cenným papírem emitent uveřejní spolu s oznámením o konání valné hromady, nebo zašle vlastníkům cenných papírů spolu s pozvánkou na valnou hromadu rozvrh výplaty výnosu nebo jiného peněžitého plnění a údaje o osobě, prostřednictvím které výnosy nebo jiná peněžítá plnění vyplatí. Následně emitent stejným způsobem vlastníka cenného papíru informuje o výsledku jednání valné hromady. Obdobně emitent postupuje i při rozhodnutí o zvýšení nebo snížení základního kapitálu, o štěpení cenných papírů, o spojení více cenných papírů do jednoho nebo o změně formy nebo druhu cenného papíru. V případě požadavků na emitenta podle § 120a odst. 2 a 3 se jedná o povinně uveřejňované informace, které se zveřejňují v souladu s § 127 ZPKT.

5.6 Uveřejňování informací v souvislosti s konáním valné hromady podle § 120b ZPKT

Další povinnosti v souvislosti s konáním valné hromady emitentovi podle § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT vyplývají z ustanovení § 120b ZPKT. První odstavec obsahuje výčet dokumentů, které emitent musí uveřejnit spolu s oznámením o konání valné hromady (nebo dnem zaslání pozvánky na valnou hromadu). Kromě samotného oznámení nebo pozvánky se jedná např. o formulář, pomocí kterého lze vykonat korespondenční hlasování nebo hlasování elektronickým prostředkem, návrhy usnesení valné hromady, návrhy nebo protinávrhy akcionářů k návrhům uvedeným v pozvánce

či oznámení a informaci o celkovém počtu akcií a cenných papírů představujících podíl na emitentovi vydaných ke dni uveřejnění oznámení nebo zaslání pozvánky spolu s celkovým počtem hlasů, které jsou s nimi spojeny. Pod písm. b) však v tomto výčtu najdeme i požadavek uveřejnit „*každý dokument týkající se programu jednání valné hromady nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi*“, ledaže by se na základě výjimky rozhodl statutární orgán emitent takovýto dokument nezveřejnit. Komentář k ZPKT k tomu uvádí, že by však nemělo docházet k extenzivnímu výkladu výjimky a nezveřejnění celého dokument jen proto, že jeho část obsahuje obchodní tajemství⁶⁰. Druhý odstavec tohoto paragrafu pak upravuje povinnost emitenta uveřejnit do patnácti dnů od konání valné hromady detailní údaje o výsledcích hlasování k jednotlivým návrhům.

Z výčtu dokumentů podle § 120b ZPKT se však jen pozvánka či oznámení na valnou hromadu uveřejňuje způsobem podle § 127 ZPKT, ostatní dokumenty postačí uveřejnit na internetových stránkách emitenta. Povinnost uveřejnění oznámení nebo pozvánky podle ZOK není tímto ustanovením ZPKT dotčeno.

5.7 Oznamování podílu na hlasovacích právech podle § 122 ZPKT

Ustanovení § 122 ZPKT se vztahují k oznamování podílu na hlasovacích právech emitenta. Osoby, které dosáhnou nebo překročí podíl na hlasovacích právech emitenta uvedeného v § 118 odst. 1 písm. a) ZPKT v zákonem stanovené výši (3 %, je-li základní kapitál emitenta vyšší než 100 000 000 Kč nebo odpovídající částka v cizí měně, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 50 % nebo 75 %), nebo naopak sníží svůj podíl na všech hlasovacích právech pod tyto hranice, oznámí tuto skutečnost emitentovi a České národní bance.

Z výše uvedeného by se tak mohlo zdát, že se nejedná o povinnosti emitenta, ale osob nabývajících podíl na hlasovacích právech (typicky akcionáři), čemuž lze v zásadě přisvědčit, ale zákon se musí vypořádat se situací, kdy touto osobou je sám emitent. ZPKT tak činí v § 122 odst. 15, kde ukládá emitentovi do čtyř pracovních dnů uveřejnit informaci o tom, že nabyl nebo pozbyl vlastní akcie, se kterými se pojí podíl na hlasovacích právech ve výši 3 % (je-li základní kapitál emitenta vyšší než

⁶⁰ HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339. S. 696.

100 000 000 Kč) nebo odpovídající částka v cizí měně, 5 % nebo 10 %, nebo že snížil svůj podíl na hlasovacích právech pod tyto hranice, ať již nabyl akcie sám nebo prostřednictvím jiné osoby.

Pro zajištění informovanosti trhu o distribuci hlasovacích práv je emitentovi stanovena v § 122 odst. 16 ZPKT i povinnost uveřejnit celkový počet hlasovacích práv a výši základního kapitálu, a to v kalendářním měsíci, ve kterém došlo k jejich změně.

6. Zpřístupňování povinně uveřejňovaných informací

S nabytím účinnosti zákona č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, došlo v důsledku transpozice TranD v roce 2009 k zavedení jednotného režimu zpřístupňování povinně uveřejňovaných informací.

Úprava je soustředěna do § 127-127d ZPKT, kde zákon vymezuje informace, které považuje za povinně uveřejňované (s určitými výjimkami se jedná o informace podle hlav II až IV deváté části ZPKT), a stanovuje bližší podmínky pro jejich uveřejňování emitentem (resp. jinou osobou, která požádala o přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu bez souhlasu emitenta, nebo organizátorem regulovaného trhu, který sám přijal investiční cenný papír k obchodování bez souhlasu emitenta). V odstavci 2 se pak stanoví povinnost této osoby povinně uveřejňovanou informaci uveřejnit tak, že je k ní zajištěn neupřednostňující, snadný a bezúplatný přístup, a zároveň ji zaslat ČNB. Kromě samotného uveřejnění je pak stanovena povinnost této osoby uchovávat podstatné údaje související s povinně uveřejňovanou informací, a to zejména údaje o fyzické osobě, která pro osobu uveřejňující informace zaslala povinně uveřejňované informace k uveřejnění, údaje o zabezpečení zaslání povinně uveřejňované informace k uveřejnění a datum a čas, kdy byla povinně uveřejňovaná informace zaslána k uveřejnění. Detaily uveřejňování jsou svěřeny v § 127 odst. 3 ZPKT vyhlášece OchTrV, která se jim věnuje v Části čtvrté – „Forma a způsob uveřejňování povinně uveřejňované informace“.

Z OchTrV vyplývá povinnost uveřejňovat tyto informace ve formě datového souboru vhodného ke stažení (nejběžnější je formát PDF, ale OchTrV připouští i využití jiného běžně používaného datového formátu, který neumožňuje změnu obsahu). Způsob uveřejňování povinně uveřejňované informace pak upravuje § 20 OchTrV, který stanoví povinnost emitenta uveřejnit informaci způsobem umožňujícím dálkový přístup v úplném znění, a to způsobem, kterým emitenti obvykle uveřejňují informace o své činnosti. Emitent musí zajistit, aby jeho internetové stránky byly veřejnosti bez omezení bezplatně přístupné a aby je bylo možné snadno obvyklým způsobem vyhledat podle obchodní firmy nebo názvu emitenta.

Kromě uveřejnění na svých internetových stránkách má však emitent povinnost zajistit uveřejnění povinně uveřejňované informace prostřednictvím finančního internetového portálu, který se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu a je hromadně a pravidelně navštěvován, nebo agentury, která se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu. Seznam těchto internetových portálů a agentur je dostupný na stránkách ČNB⁶¹ a v současné době obsahuje tři portály - patria.cz, akcie.cz, ipoint.cz. OchTrV obsahuje rovněž ustanovení, kterým emitentovi nařizuje zasílat správci internetového portálu nebo agentuře povinně uveřejňovanou informaci způsobem, který je bezpečný, minimalizuje riziko poškození údajů a neoprávněného přístupu a poskytuje jistotu, pokud jde o zdroj povinně uveřejňované informace. Emitent má za povinnost zjednat co nejrychlejší nápravu jakéhokoli selhání nebo přerušování zaslání povinně uveřejňované informace.

Nedostatek systému, ve kterém je emitent povinen zajistit uveřejnění povinně uveřejňované informace na internetovém portálu třetí strany, se aktuálně projevuje např. ve faktu, že z výše uvedených třech portálů, které dle ČNB splnily předpoklady zápisu do Seznamu internetových portálů a jsou v něm aktuálně vedeny, již jeden zanikl⁶².

OchTrV však kromě formy a způsobu uveřejnění povinně uveřejňovaných informací stanoví i strukturu, formu a způsob jejich zasílání ČNB. OchTrV tak činí v Části třetí – „Zasílání informací“. Forma informací zasílaných ČNB je obdobná jako při uveřejňování emitentem – vyžaduje se elektronická podoba. Informace se ČNB totiž standardně zasílají prostřednictvím aplikace Sběr informačních povinností⁶³. V případě emitentů podle § 118 odst. 1 ZPKT musí být dokumenty podepsané uznávaným elektronickým podpisem kontaktní osobou, což je osoba, jejímž prostřednictvím emitent ČNB informace zasílá. Jen ve výjimečných případech daných OchTrV je možný tzv. alternativní způsob zasílání, nebo poskytnutí informace na technickém nosiči dat. Tyto informace zaslány ČNB, pak následně ČNB zveřejňuje v souladu s § 127a ZPKT, a to prostřednictvím aplikace Centrální úložiště regulovaných informací⁶⁴.

⁶¹ Seznam je dostupný na:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/seznamy/ostatni_seznamy/index.html.

⁶² Internetová adresa portálu ipoint.cz původně provozované společností „Česká kapitálová informační agentura, a. s.“ je aktuálně přesměrována na „on-line databázi firem“ na adrese HBI.cz provozovanou společností „Bisnode Česká republika, a.s.“ a původní obsah není dostupný.

⁶³ Aplikace dostupná z: https://www.cnb.cz/cnb/sipres_cz .

⁶⁴ Aplikace dostupná z: http://www.cnb.cz/cnb/oam_cz .

6.1 Jazyk uveřejnění

Ustanovení § 127c upravují jazykový režim uveřejňovaných informací. Ačkoliv podle § 196 ZPKT je obecné pravidlem při uveřejňování informací užití českého jazyka, § 127c odst. 1 dává možnost emitentovi, jehož investiční cenný papír je přijat k obchodování pouze na regulovaném trhu, uveřejnit povinně uveřejňovanou informaci v jazyce českém nebo v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty ČNB. Podle USZneuziti jsou těmito jazyky i jazyk slovenský nebo anglický. V ostatních případech (§ 127c odst. 2 až 4 ZPKT) uveřejňuje emitent informace:

- *pouze v anglickém jazyce,*
- *v českém jazyce nebo slovenském jazyce a dále v anglickém jazyce,*
- *v českém jazyce nebo slovenském jazyce a dále v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušným orgánům dohledu jiných členských států Evropského hospodářského prostoru, v nichž je investiční cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu, nebo*
- *v anglickém jazyce a dále v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušným orgánům dohledu jiných členských států Evropského hospodářského prostoru, v nichž je investiční cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu.*⁶⁵

⁶⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci [online]. 2012 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

Závěr

Jestliže u zrodu kapitálového trhu fungovalo právní prostředí, které regulovalo existenci akciových společností, téměř podle staré římskoprávní zásady *caveat emptor*, ušla od té doby pravidla regulující trh a chování jeho účastníků dlouhý kus cesty. Právní úprava v oblasti ochrany kapitálového trhu a investorů však vždy bude z velké části o kompromisech, neustálém balancování a hledání správného vyvážení do jisté míry protichůdných zájmů, kde na jedné straně stojí emitenti, pro které je prioritní co nejsnadnější vstup na kapitálový trh a následné fungování bez přehnaných nároků na administrativu a na druhé straně investoři, kteří mají zájem na bezpečí svých investic a tím pádem na co nejdetailnějších informacích ze strany emitentů, na které se budou moci spolehnout.

Zavedení právních norem, které by dokázaly vyvážit tyto zájmy, je nelehkým úkolem i na národní úrovni. V současné době je však dále komplikováno nutností sbližování právních řádů členských států z důvodu společného trhu EU, která dopadá i na oblast fungování kapitálového trhu. Z pohledu českých účastníků kapitálového trhu by však tento proces měl být spíše vítaným, neboť se díky němu dostávají do českého právního řádu moderní principy (viz např. zakotvení povinnosti informovat o kodexech řízení a správy společnosti, které společnost dodržuje, nebo vysvětlit, proč je nedodržuje), které by pravděpodobně český zákonodárce přijal bez tohoto tlaku později, nebo by se do českého právního řádu nedostaly vůbec.

Problémem však i v této oblasti zůstává aplikace práva a schopnost soudů a orgánů veřejné správy efektivně působit v rámci platných právních předpisů. Výše uvedené se ukázalo i v mediálně značně sledovaném případě místopředsedy představenstva společnosti ČEZ, a. s. Alana Svobody, který byl podezřelý, že opakovaně nabyl a zcizil akcie společnosti, ve které působil a měl přístup k jejím vnitřním informacím. Přestože mu byla původně rozhodnutím KCP č. j. 51/Se/35/2005/13 vyměřena pokuta 4 000 000 Kč a následně bylo v této věci zahájeno trestní stíhání, nakonec nedošlo k žádnému trestnímu či správního postihu⁶⁶. Úroveň kapitálového trhu totiž nezávisí jen na právním prostředí, ale i na smýšlení a jednání jeho klíčových účastníků. Jaká situace panuje v České republice se dá dobře ilustrovat

⁶⁶ Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 20. 9. 2012, čj. 2 Afs 36/2012 - 43, též jako č. Výběr NSS 3374/2012, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

na citaci ředitele BCPP Petra Koblíce, který v minulosti, v reakci na dotazy ohledně plánovaného zpřísnění postihů za obchodování s využitím vnitřních informací, uvedl:

„Pojem insider trading je díky hollywoodskému zpracování automaticky považován za zločin. Ale jde o terminus technicus, o obchodování někoho, kdo něco ví. (...) Ale když regulérně obchoduje zaměstnanec či člen vedení firmy, hranice se vůbec nedá namalovat ostře a já se přikláním spíše k liberálnímu pojetí.“⁶⁷

⁶⁷ BŘEŠŤAN, Robert. EU chce po Česku přísnější tresty za zneužívání informací. Ekonom [online]. 2011 [cit. 2015-06-04]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-53980410-evropa-versus-gordon-gekko>.

Seznam zkratek

BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
ČNB	Česká národní banka
ESMA	European Securities and Market Authority
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
KCP	Komise pro cenné papíry
ListD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny
MAD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)
MAD II	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu)
MAR	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES
MiFiD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS
NOZ	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
ObchZ	zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník
OchTrV	vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.
ProspD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES
PN-ProspD	nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů
PS-MAD	směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem
PS2-MAD	směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde

	o poctivou prezentaci investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů
PS3-MAD	směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o uznávané tržní postupy, definici důvěrné informace ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavení seznamů zasvěcených osob, oznamování transakcí odpovědných řídicích osob a oznamování podezřelých transakcí
PXE	POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s.
RM-Systém	RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.
TranD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES
TranD II	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/50/EU ze dne 22. října 2013, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování a směrnice Komise 2007/14/ES, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES
USZneužití	Úřední sdělení ČNB ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci
ZCP	zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
ZoÚ	zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Použitá literatura

Učebnice:

BAKEŠ, Milan. Finanční právo: praktikum. 6. upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2012, xxx, 519 s. Právnícké učebnice. ISBN 978-80-7400-440-7.

Monografie:

DĚDIČ, Jan.; ŠTENGLOVÁ, Ivana.; KŘÍŽ, Radim.; ČECH, Petr: Akciové společnosti. 7. přeprac. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2012, xxv, 672 s. ISBN 978-80-7400-404-9.

HUSTÁK, Zdeněk, Jan ŠOVAR, Michal FRANĚK, Aleš SMUTNÝ, Klára CETLOVÁ a Daniela DOLEŽALOVÁ. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012, xxv, 1004 s. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-807-4004-339. S. 700.

MÜLLEROVÁ, Libuše. Účetní předpisy pro podnikatele: (zákon o účetnictví, prováděcí vyhláška k zákonu, České účetní standardy) : komentář. 3. aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, xvi, 587 s.; Komentáře nakladatelství ASPI. ISBN 978-80-7357-435-2.

WHITE, Bouck. *The book of Daniel Drew*. New York: Cosimo Classics, 2005, 232 p. ISBN 15-960-5118-3.

Kvalifikační práce:

LORENC, Michal. Vybrané otázky informačních povinností emitentů kótovaných cenných papírů a dalších subjektů kapitálového trhu. 2008, 171 l.

Články:

BŘEŠŤAN, Robert. EU chce po Česku přísnější tresty za zneužívání informací. Ekonom [online]. 2011 [cit. 2015-06-04]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-53980410-evropa-versus-gordon-gekko>.

KYNCL, Libor a Michal RADVAN. POVINNOST UVEŘEJNIT PROSPEKT CENNÉHO PAPÍRU. In: Cofola 2009: the conference proceedings. Brno: Masaryk university, 2009. Spisy Právnícké fakulty Masarykovy univerzity v Brně, sv. 345. ISBN 9788021048218.

MACNEIL, Iain a Xiao LI. "Comply or Explain": market discipline and non-compliance with the Combined Code. *Corporate Governance: An International Review*. 2006, 14(5): 486-496. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2006.00524.x.

PELIKÁNOVÁ, Irena a Petr ČECH. Informační povinnosti emitenta registrovaného cenného papíru. *Právo a podnikání*. 2002, 2002(4-5).

SMUTNÝ, Aleš. Poznámky k definici veřejné nabídky. *Právní rozhledy*. 2008, (18/2008).

SUBRAHMANYAM, Avanihar, Sheridan TITMAN a Helmut UHLIR. The Going-Public Decision and the Development of Financial Markets. The Journal of Finance. 1999, 54(3): 369-393. DOI: 10.1007/978-3-642-74741-0_22.

Právní předpisy a důvodové zprávy:

Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

Důvodová zpráva k zákonu č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015].

Komentovaná prezentace regulovaných trhů a vnitrostátních právních předpisů, kterými se provádějí relevantní požadavky směrnice o trzích finančních nástrojů (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES). OJ C 209. 2011. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 30. 5. 2012]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/>.

Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.

Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů.

Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice.

Nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES.

Směrnice Evropského parlamentu a 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu).

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES.

Směrnice Komise 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o definici a uveřejňování důvěrných informací a definici manipulace s trhem.

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivou prezentaci investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS.

Směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o uznávané tržní postupy, definici důvěrné informace ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavení seznamů zasvěcených osob, oznamování transakcí odpovědných řídicích osob a oznamování podezřelých transakcí.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu).

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Zákon č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Zákon č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Zákon č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb. o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb.

Elektronické zdroje:

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti pololetní zprávy a konsolidované pololetní zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za první pololetí roku 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_i_nfo_povinnost_emitentu_cp/index.html.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Obsahové náležitosti výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy emitenta kótovaného cenného papíru za rok 2014 [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/informacni_povinnosti/vykaznictvi_i_nfo_povinnost_emitentu_cp/index.html.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Úřední sdělení ze dne 27. ledna 2012 o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci [online]. 2012 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf.

ESMA: Prospectus documents. European Securities and Markets Authority [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://www.esma.europa.eu/page/prospectus>.

ESMA: Regulated Markets. European Securities and Markets Authority [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: http://mifiddatabase.esma.europa.eu/Index.aspx?sectionlinks_id=23&language=0&pageName=REGULATED_MARKETS_Display.

IOSCO: Dohled a regulace. Česká národní banka [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/iosco.html.

KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY. Ke vztahu zákona o účetnictví a zákona o cenných papírech v souvislosti se zveřejněním výroční zprávy: stanovisko [online]. 2001 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file78.pdf.

Legislativa. Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. 2015 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>.

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Úřední věstník EU – publikováno nařízení o zneužívání trhu (MAR) a směrnice upravující trestněprávní postih v této oblasti (CSMAD) [online]. 2014 [cit. 2015-05-30]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/ochrana-kapitaloveho-trhu/2014/uredni-vestnik-eu--publikovano-narizeni-18192>.

PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP, A.S. Prospekt emitenta [online]. 2014 [cit. 2015-05-31]. Dostupné z: http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=Lobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf.

Rozhodnutí:

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 28. 8. 2003, čj. 6 A 167/2002-28, též jako č. 663/2005 Sb. NSS, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 20. 9. 2012, čj. 2 Afs 36/2012 - 43, též jako č. Výběr NSS 3374/2012, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/30/2001, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/3/2003, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/19/2004, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry se sp. zn. KCP/3/2006, Nakladatelství C. H. Beck [cit. 30. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.beck-online.cz/>.

Abstrakt: Povinnosti tzv. kótovaných akciových společností

Tato diplomová práce se zabývá právní úpravu povinností kótovaných akciových společností (a to zejména povinností informačních) a jejími jednotlivými instituty. Cílem této diplomové práce je popsat právní úpravu v této oblasti práva a její vývoj, s důrazem na transpozice evropských právních předpisů, a podrobit ji kritickému zhodnocení.

V první kapitole práce je vytvořen teoretický rámec vymezením klíčových právních pojmů (samotné označení „*kótovaná akciová společnost*“, „*regulované trhy*“) a popisem vývoje nejdůležitějšího právního předpisu v této oblasti – zákona č. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Ve druhé kapitole se věnuji regulovaným trhům a předmětu informační povinnosti.

Třetí kapitola práce se zabývá přijetím cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu a počáteční informační povinností akciové společnosti, která se chce stát společností kótovanou. Věnuji se v ní především prospektu emitenta a jeho náležitostem.

Ve čtvrté kapitole podrobně rozebírám jednotlivé typy pravidelné (periodické) informační povinnosti, kterými jsou výroční zpráva, pololetní zpráva a mezitímní zpráva. Následující pátá kapitola se věnuje průběžným (ad-hoc) informačním povinnostem kótované akciové společnosti a největší prostor je v ní dán úpravě ochrany vnitřních informací a předcházení jejich zneužití. Šestá kapitola se zabývá zpřístupňováním povinně uveřejňovaných informací.

V Závěru shrnuji poznatky, které práce přinesla a přidávám svůj názor, že právní úprava informačních povinností kótovaných akciových společností v České republice je relativně efektivní, avšak právní úprava v oblasti ochrany kapitálového trhu bude vždy poznamenána neustálým hledáním kompromisu mezi administrativní náročností pro emitenty a zajištěním dostatečné informovanosti pro investory a ostatní účastníky kapitálového trhu.

Abstract: Duties of so-called quoted joint stock companies

This thesis is concerned with the regulation of duties of quoted joint stock companies (especially the duty of information) and its various institutes. The purpose of this thesis is to describe the legislation in this area of law and its development, with emphasis on the transposition of European legislation, and subject them to critical evaluation.

In the first chapter the theoretical framework is defined by describing key legal concepts (the term "*quoted joint stock company*", "*regulated markets*") and the development of the most important legal regulation in this area - Act No. 256/2004 Coll., on Business Activities on the Capital Market. The second chapter is devoted to regulated markets and subject information duty.

The third chapter deals with the admission of a security to trading on a regulated market and associated initial information duty of joint stock company, which is willing to become quoted. I describe mainly the prospectus and its essential elements.

In the fourth chapter I analyze in detail the different types of regular (periodic) information duties, which are the annual report, semi-annual report and interim report. The following fifth chapter is dedicated to continuous (ad-hoc) information duties of quoted joint stock company with the largest space given to the legislation of insider information and prevention of their misuse. The sixth chapter deals with the form of disclosure of this information.

The conclusion summarizes my findings throughout this work and expresses my opinion that the legislation regarding information duty of quoted joint stock company in the Czech Republic is relatively effective, but the legislation on protecting the capital market will always be marked by a constant search for balance between bearable administrative requirements for issuers and security of sufficient informing of investors and other capital market participants.

Klíčová slova: informační povinnost, regulovaný trh, prospekt, vnitřní informace

Keywords: information duty, regulated markets, prospectus, insider information