

K výkladu „independent bid“ v nařízení Komise (ES) č. 2273/2003

- Předpis
- Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003, kterým se provádí směrnice 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů (dále jen „Nařízení“)
 - Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“)
- Ustanovení
- článek 5 (1) první pododstavec Nařízení
 - § 126 odst. 2 písm. e) ZPKT

Otázka Jak vykládat pojem „*independent bid*“ v článku 5 (1) Nařízení, jde o nabídkovou cenu, jak plyne z českého znění nařízení, nebo poptávkou cenu (tj. bid price) podle anglické dikce nařízení?

Odpověď Pojem „*independent bid*“ v článku 5 (1) první pododstavec Nařízení je třeba vykládat jako „*nezávislá poptávka*“, nebo „*nezávislá nabídka ke koupi (poptávka)*“. Dikce použitá v českém znění Nařízení je nesprávná, neboť na místo „*poptávky*“, nebo „*nabídky ke koupi*“, došlo k přeložení „*bid*“ obratem „*nabídka*“, což je opak toho, co bylo evropským zákonodárcem zamýšleno.

K významu „*bid*“ jako „*nabídky ke koupi*“ nebo „*poptávky*“ lze odkázat na

- výklady poskytnuté v odborných slovnících,¹
- materiály orgánů dohledu na finančním trhu,²
- obvyklé užití na regulovaných trzích, resp. burzách,³
- užití v jiných oblastech na finančním trhu, srov. oblast nabídek převzetí, kde se rozumí „*bid*“ veřejná nabídka učiněná držitelům cenných papírů obchodní společnosti na nabytí těchto cenných papírů.⁴

Pro výše uvedený výklad svědčí také logika právní úpravy a výklad *ad absurdum*. Pokud pojmu „*bid*“ přiřadíme význam „*nabídka*“, rozuměno „*nabídka k prodeji*“, nesmí emitent nakupovat za cenu vyšší, než je cena nejvyšší aktuální nabídky (k prodeji). Při tomto významu ale není dán věcný důvod pro přijetí a vymáhání právní úpravy, resp. nedává smysl zakazovat emitentovi, aby nakupoval za více, než za kolik je nabízeno. K takovému nákupu (za vyšší než nejvyšší nabízenou prodejní cenu) by ani při neexistenci zákazu, emitent, resp. členové statutárního orgánu emitenta nemohli přistoupit, neboť by tím způsobili škodu akcionářům a mohli by odpovídat za porušení povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře.

Pokud se termín „*bid*“ v českém znění Nařízení přeloží obratem „*nabídka ke koupi*“, nebo jako „*poptávka*“, případně „*nabídka na koupi (poptávka)*“, potom se zakazuje emitentovi nakupovat za více, než činí nejlepší další poptávka na trhu

¹ P.H.Collin, Dictionary of Law, 2nd Edition: bid (1) noun (a) offer to buy something at certain price.

P.H.Collin, Anglicko – český obchodní slovník. Nakladatelství P&R Centrum, Praha 1996: „bid 1. (noun) (a) offer to buy, nabídka něco koupit za určitou cenu; to make a bid for something = nabídnout něco koupit.“

J. R. Nolan, J. M. Nolan-Haley, Blackův právní slovník, Victoria Publishing, Praha 1993: „Bid price. Na burze je to cena, kterou je ochoten kupující zaplatit na rozdíl od ceny, za kterou je prodávající ochoten prodat, „ask price“.“

² United States Securities and Exchange Commission (SEC), <http://www.sec.gov/answers/bid.htm>, „Bid“ price: The term “bid” refers to the highest price a buyer will pay to buy a specified number of shares of a stock at any given time. The term “ask” refers to the lowest price at which a seller will sell the stock. The bid price will almost always be lower than the ask or “offer,” price. The difference between the bid price and the ask price is called the “spread“.

United Kingdom Financial Service Authority (FSA) obdobně v případě Alexandra Barnetta <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/PR/2011/053.shtml>

³ Příloha č.7 London Stock Exchange, Informace o obchodování, „bid“ vs. „offer price“.

Obdobně NYSE http://www.nyse.com/pdfs/research_bid_ask.pdf

⁴ Směrnice 2004/25/ES o nabídkách převzetí.

(za více než je ochoten nakoupit někdo jiný). Tato úprava již dává smysl, neboť smyslem Nařízení je vytvořit *safe harbour*, když emitent, který dodržuje určité limity, má při realizaci zpětných odkupů jistotu, že jeho nákupy nevedou k deformaci ceny, které by mohly vést k posouzení jeho jednání orgánem dohledu jako manipulace s trhem (proto se v Nařízení stanovují limity na denní objemy a nejvyšší cenu). Srov. v té souvislosti výslovnou výjimku v ust. § 126 odst. 2 písm. e) ZPKT, podle které manipulací s trhem není jednání při zpětném odkupu vlastních finančních nástrojů nebo při cenové stabilizaci za podmínek stanovených Nařízením.

Z alternativního kritéria k ceně nezávislé poptávky, tj. kritéria posledního nezávislého obchodování, je možné také dovozovat smysl normy, tj. nastavit omezení ceny zpětného odkupu na úrovni, na které probíhá obchodování ostatních účastníků trhu, a zabránit tak ovlivnění ceny, které by mohlo být považováno za manipulaci.

Význam
odpovědi pro její
adresáty

Tato odpověď vyjadřuje názor pracovníků České národní banky. Soud a případně i bankovní rada České národní banky mohou zaujmout odlišný názor. Postup v souladu s odpovědí však bude ČNB při výkonu dohledu nad finančním trhem považovat v mezích odpovědi a jejich východisek za postup v souladu s právními předpisy, ledaže z okolností vyplyne neaplikovatelnost odpovědi na daný případ.

Kontaktní osoba: Daniel Tyraj, daniel.tyraj@cnb.cz
Datum: 27. 12. 2011