

Název	K výkladu výjimky podle § 39 odst. 1 písm. e) ZoNP - nabytí rozhodného podílu v celém rozsahu
Předpis	<ul style="list-style-type: none"> • zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, ve znění pozdějších předpisů (ZoNP)
Ustanovení	<ul style="list-style-type: none"> • § 39 odst. 1 písm. e) ZoNP
Otázka	Jak vykládat podmínku nabytí rozhodného podílu v celém rozsahu pro účely výjimky z nabídkové povinnosti?
Odpověď	<p>Zákon o nabídkách převzetí upravuje v ust. § 39 výjimky z nabídkové povinnosti. Podle dikce zákona se nabídková povinnost nevztahuje mj. na osobu, která rozhodný podíl v celém rozsahu získala na základě předchozí nepodmíněné a neomezené nabídky převzetí. Výklad podmínky spočívající v nabytí rozhodného podílu „v celém rozsahu“ vyvolává v praxi nejasnosti.</p> <p>Pokud jde o evropský vzor, tj. směrnici 2004/25/ES o nabídkách převzetí (dále jen „Směrnice“), je klíčový čl. 5 (2) Směrnice, který stanoví, že pokud bylo ovládnutí dosaženo po dobrovolné nabídce učiněné v souladu se Směrnicí všem držitelům cenných papírů na všechny cenné papíry v jejich držení, neuplatní se již povinnost zahájit nabídku převzetí uvedenou v čl. 5 (1) Směrnice (tj. povinná nabídka převzetí). České, ale i anglické znění¹ ustanovení je poněkud zavádějící, neboť nejde o prostou časovou souslednost (k čemuž by jazykový výklad mohl směřovat), jako spíše o to, že ovládnutí bylo dosaženo na základě předchozí dobrovolné nabídky převzetí, srov. v té souvislosti německou dikci čl. 5 (2) Směrnice². Otázkou zůstává, co rozumět slovy „ovládnutím na základě nabídky převzetí“ (zda postačí v závislosti na složení akcionářského publika nabytí např. 2 % a zvýšit podíl z 29 % na 31 %, nebo zda se naopak vyžaduje nabytí rozhodného podílu beze zbytku na základě dobrovolné nabídky převzetí).</p> <p>Smyslem výjimky ve Směrnici, resp. zákona o nabídkách převzetí je zbavit navrhovatele, jehož dobrovolná nabídka převzetí byla natolik úspěšná, že byla akceptována širokým okruhem adresátů a na základě níž nabyl kontroly nad cílovou společností, povinnosti činit další – povinnou – nabídku převzetí.</p> <p>Srovnáme-li transpozici výjimky v dalších právních řádech, zjistíme, že právní normy členských států chrání adresáty nabídky převzetí před zneužitím výjimky ze strany ovládnuté osoby zejména tím, že se vyžaduje pro uplatnění výjimky akceptace předchozí dobrovolné nabídky převzetí reprezentativním okruhem adresátů³. Některé právní úpravy obsahují vedle podmínky široké míry akceptace podmínku přiměřené ceny.⁴</p> <p>Komparací a teleologickým výkladem výjimky ve Směrnici lze uzavřít, že výjimka z povinnosti činit nabídku převzetí by se měla uplatnit, jen pokud byla na základě dobrovolné nabídky převzetí nabyta kontrola v cílové společnosti, přičemž taková nabídka byla přijata odpovídajícím okruhem adresátů. Podmínka „nabytí v celém rozsahu“ obsažena v zákoně o nabídkách převzetí, by měla být proto vykládána v tom směru, že nepostačuje nabytí jen malého akciového podílu na cílové společnosti, který připočten ke stávajícímu podílu navrhovatele umožní nabytí kontrolu nad společností. Výjimky se může naopak dovolávat osoba (případně skupina spolupracujících osob), která před dobrovolnou nabídkou převzetí vlastnila například 20 % hlasovacích práv a v rámci dobrovolné nabídky převzetí nabyla dalších minimálně 30 % všech hlasovacích práv na cílové společnosti (tzn. nikoli jen osoba, která nabyla veškeré účastnické cenné papíry na základě předchozí dobrovolné nabídky převzetí).⁵</p>

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: 24. 1. 2011

¹ *Where control has been acquired following a voluntary bid made in accordance with this Directive to all the holders of securities for all their holdings, the obligation laid down in paragraph 1 to launch a bid shall no longer apply.*

² *Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gemäß Absatz 1 besteht nicht mehr, wenn die Kontrolle aufgrund eines freiwilligen Angebots erlangt worden ist, das im Einklang mit dieser Richtlinie allen Wertpapierinhabern für alle ihre Wertpapiere unterbreitet worden ist.*

³ Srov. § 25a ÚbG, podle kterého nabídku převzetí musí akceptovat nadpoloviční většina adresátů s hlasovacími právy, kterým byla nabídka určena.

⁴ Srov. čl. 8.f) královského nařízení 1066/2007 ze dne 27. července 2007 (španělská úprava), které obsahuje výjimku z povinné nabídky převzetí, jestliže: (1) nabídka je činěna za přiměřenou cenu, nebo (2) nabídka byla přijata adresáty, kteří nedrží méně než 50 % hlasovacích práv, pro výpočet podílu se nebere v úvahu podíl držený navrhovatelem a osobami s ním spolupracujícími.

⁵ Shodně HAVEL, B., PIHERA, V. Zákon o nabídkách převzetí. Komentář. C.H.Beck, Praha, 2008. s. 116.: „[...] takovou nabídku musí akceptovat vlastníci účastnických cenných papírů cílové společnosti alespoň v rozsahu, kdy i v případě, že by navrhovatel sám žádný jiný podíl na hlasovacích právech cílové společnosti nedržel, byl by tento rozsah dostatečný pro to, aby navrhovatel po vypořádání nabídky převzetí držel rozhodný podíl. [...] To odpovídá i smyslu této výjimky, který spočívá na předpokladu, že vysoká míra akceptace nabídky převzetí je zárukou, že akcionářům cílové společnosti bude nabídnuta přiměřená cena, čímž je do určité míry z hlediska ochrany akcionářů cílové společnosti nahrazena povinná nabídka převzetí.“