

## STANOVISKO

č. STAN/3/2005 ze dne 9. 3. 2005

### **K problematice tzv. „zvýšení vlivu“ v ovládané společnosti ve smyslu § 183a odst.1 obchodního zákoníku**

Nabídkou převzetí se obecně rozumí veřejná nabídka na odkoupení účastnických cenných papírů akciové společnosti za pevně stanovenou cenu činěná vůči jejím akcionářům. Nabídky převzetí jsou ve většině rozvinutých jurisdikcích podrobeny zvláštní regulaci směřující k ochraně akcionářů cílové společnosti, ale i cílové společnosti samotné.

Ve smyslu ustanovení § 183a odst. 1 obchodního zákoníku se za nabídku převzetí považuje taková nabídka, ve které navrhovatel projevuje vůli nabýt účastnické cenné papíry v rozsahu, který mu umožní ovládnutí cílové společnosti nebo který „zvýší jeho vliv“ v jím ovládané společnosti. Pojem „zvýšení vlivu“ vyvolává někdy nejasnosti, jimiž se Komise zabývá v tomto stanovisku.

**Zvýšením vlivu se rozumí každé zvýšení počtu hlasovacích práv ovládající osoby. Pokud tedy ovládající osoba nabývá jakékoliv množství účastnických cenných papírů od veřejnosti, je povinna postupovat podle pravidel pro nabídky převzetí.**

Dle směrnice 2004/25/ES, o nabídkách převzetí, přijaté v dubnu 2004 se nabídkou převzetí rozumí veřejná nabídka, která „následuje nebo má za cíl nabytí kontroly“ v cílové společnosti. Rakouské pojetí nabídek převzetí vůbec nebere v úvahu možné následky nabídky převzetí pro mocenské poměry v cílové společnosti a za nabídku převzetí označuje jakoukoli veřejnou nabídku na odkoupení části nebo všech účastnických cenných papírů (ovšem pouze kótované) cílové společnosti<sup>1</sup>. Stejně pojímá nabídky převzetí i německý zákon o nabídkách převzetí z roku 2001<sup>2</sup>, který ovšem odděleně (přísněji) upravuje podmínky nabídky směřující k ovládnutí (Übernahmeangebote). Ve Spojených státech SEC v nedávné době zpřísnila na základě článku 14 (e) zákona Securities Exchange Act (1934) a Regulation 14D svá interpretační pravidla i pro tzv. mini tender offers (tedy nabídky, kdy dochází k nabytí méně než 5 % cenných papírů cílové společnosti) a vydala doporučení, jaké údaje a jakým způsobem by v nabídkách převzetí měly být zakomponovány.<sup>3</sup> Podle anglického City Code se za nabídku převzetí považuje jakákoliv nabídka, která má za cíl nabytí kontroly nad cílovou společností nebo její konsolidaci („upevnění“)<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> „...ein öffentliches Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere.“ (§ 1 Übernahmegesetz).

<sup>2</sup> „...freiwillige oder auf Grund einer Verpflichtung nach diesem Gesetz erfolgende öffentliche Kauf- oder Tauschangebote zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft.“ (§ 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz).

<sup>3</sup> <http://www.sec.gov/rules/interp/34-43069.htm>

<sup>4</sup> „...control of company is to be obtained or consolidated“ (čl. 4(b) (Companies and Transactions to which the Code applies) Takeover Code).

## **K problematice tzv. „zvýšení vlivu“ v ovládané společnosti ve smyslu § 183a odst.1 obchodního zákoníku**

Podle belgického práva se pravidla dobrovolné nabídky převzetí uplatní u každé veřejné nabídky na koupi akcií.<sup>5</sup> Ve Francii je nabídka převzetí předmětem regulace pouze v případě, že akcie cílové společnosti jsou přijaté k obchodování na regulovaném trhu. Jestliže osoba hodlá/usiluje o získání nebo zvýšení podílu v cílové společnosti bez záměru cílovou společnost ovládnout (například pokud osoba činí nabídku pouze na omezené množství cenných papírů cílové společnosti, či již cílovou společnost již ovládá), uplatní se tzv. zjednodušená nabídka převzetí.<sup>6</sup> Španělská úprava podřizuje regulaci každý veřejný návrh týkající se „podstatné části“ akcií společnosti, jejíž akcie jsou přijaté k obchodování na regulovaném trhu.<sup>7</sup>

Český zákonodárce upravil ve shodě se směrnicí ES (resp. jejími dřívějšími návrhy) nabídky převzetí pouze pro případy, kdy nabídku činí osoba, která cílovou společnost ovládá nebo hodlá ovládat. Tento závěr odpovídá výkladu eurokonformnímu a není v rozporu s dikcí příslušného ustanovení, neboť vliv akcionáře ve společnosti se odvíjí právě od počtu účastnických cenných papírů (hlasovacích práv). Jakékoli zvýšení podílu na hlasovacích právech cílové společnosti znamená zvýšení vlivu ve společnosti.<sup>8</sup>

Nabytí účastnických cenných papírů umožňuje navrhovateli při každém zvýšení podílu cestou veřejné poptávky vykonávat větší vliv na řízení cílové společnosti (bez ohledu na to zda překročí některý z prahů pro hlasování na valné hromadě) neboť vždy snižuje možnost ostatních akcionářů vytvářet koalice při hlasování nebo hledat spojence, s nimiž se sdruží za účelem výkonu práv podle § 181 a 182 obchodního zákoníku. Tento závěr také odpovídá výkladu eurokonformnímu.<sup>9</sup> **Výjimkou, kdy k zvýšení vlivu ani v uvedeném smyslu nedochází, jsou případy, kdy ovládající akcionář nebo akcionáři mají v majetku dostatek akcií, aby bez ohledu na konkrétní složení ostatních akcionářů nepřipadalo v úvahu uplatnění práv spojených s minoritou ve společnosti.** Překročí-li ovládající akcionář podíl 95 popřípadě 97 %, nelze o dalším zvyšování vlivu hovořit. Pokud by se ovládající osoba stala v důsledku veřejného návrhu na koupi akcií jediným akcionářem, usnadní to výkon jejího vlivu na společnost (odpadne nutnost konat valné hromady apod.), ale její vliv na řízení společnosti to již nezvýší.

Kontaktní osoba:

**JUDr. Vlastimil Pihera, tel.: 221 096 233, e-mail: [vlastimil.pihera@sec.cz](mailto:vlastimil.pihera@sec.cz)**

---

<sup>5</sup> Loi relative á la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, § 15, a provádějící ustanovení v Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, § 1 a 3.

<sup>6</sup> Règlement général de L' Autorité des marchés financiers, čl. 231-1.

<sup>7</sup> Capítulo I, Art. 1 Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores („una participación significativa en el capital con derecho de voto“).

<sup>8</sup> Shodně Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. Díl III. Praha: Polygon, 2002, str. 1846.

<sup>9</sup> Srov. např. rozhodnutí Evropského soudního dvora ve věci *Marleasing* (C-106/89).