

Dotaz

Jak z hlediska úpravy veřejné nabídky cenných papírů kvalifikovat situaci, kdy zahraniční obchodní společnost nabízí v České republice zaměstnancům společností, které ovládá, plán odměňování formou zvýhodněného nabývání akcií, který zahrnuje nákupní opce? Vzniknou takové společnosti povinnost uveřejnit užší prospekt nabízených akcií a povinnosti související?

Odpověď

Veřejnou nabídkou se podle § 78c odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), rozumí „jakékoli sdělení, oznámení nebo jiný text nebo jakékoli jednání, kterým se kdokoli obrací jakýmkoli způsobem propagace nebo prostřednictvím třetích osob na širší okruh osob za účelem sdělení podmínek nabytí nabízených cenných papírů a vyvolání jejich zájmu o nabytí cenných papírů uvedených v nabídce“.

Pro účely kvalifikace jednání z hlediska splnění znaků veřejné nabídky ve smyslu citovaného ustanovení nerozhoduje právní forma nabídky, nýbrž účel regulace veřejné nabídky v právu kapitálového trhu. Definice veřejné nabídky je v tomto směru dostatečně obecná, aby pokryla co možná nejširší okruh skutkových podstat. Zahrnuje jakékoliv jednání, jehož obsahem je sdělení podmínek nabytí určitého cenného papíru za účelem vyvolání zájmu, který objektivně může vést k učinění právního úkonu ze strany adresáta nabídky směřujícího k nabytí nabízeného cenného papíru. Nerozlišuje, zda se „nabídka“ projevuje jako oferta, jejíž akceptací adresátem nabídky dochází k uzavření kupní smlouvy, jako výzva k podávání návrhů, které osoba činící veřejnou nabídku může či nemusí akceptovat (invitatio ad offerendum), nebo zda nabídka směřuje k uzavření smlouvy, na jejímž základě teprve může smluvní strana později cenný papír nabyt, ať již po splnění podmínky na její vůli nezávislé, či na základě právního úkonu plně závislého na jejím uvážení. Totéž platí o smlouvách přípravných.

Nabídku nákupní opce na cenný papír bude vždy nutné považovat za veřejnou nabídku, jestliže se nabízející ve smyslu definice § 78c odst. 2 zákona o cenných papírech obrátí na širší okruh osob a nebude splněna některá z výjimek obsažených v § 78d téhož zákona. Ustanovení o veřejné nabídce cenných papírů chrání investora před investičním rozhodnutím nepodloženým dostatkem úplných, přesných a správných informací o předmětu investice. Nabytí nákupní opce do značné míry předznamenává pozdější investici do pokladového aktiva. Na tom nic nemění skutečnost, že k realizaci opce nemusí dojít. Předmětem investice ostatně může být opce sama.

Opačný výklad by popřel ochranný účel úpravy veřejné nabídky v tuzemském i komunitárním právu, z něhož zákon o cenných papírech vychází, a založil by nejistotu ohledně okamžiku, ve kterém by ve sledu právních úkonů počínaje nabídkou opce a konče nabytím podkladového aktiva adresátem nabídky vznikla povinnost uveřejnit prospekt podkladového aktiva. Jeví se jako neudržitelné požadovat plnění povinností plynoucích z veřejné nabídky teprve v okamžiku, který předchází právním úkonům bezprostředně směřujícím k uzavření nepodmíněné smlouvy o koupi podkladového aktiva, popř. k odpadnutí podmínky, na jejímž splnění účinnost smlouvy závisí.

Pokud tedy někdo nabídne způsobem popsáním v § 78c odst. 2 zákona o cenných papírech právo koupit cenný papír k jistému datu za určenou cenu, naplní jeho jednání

znaky veřejné nabídky a nabízejícímu vzniknou povinnosti podle § 78c a násl. zákona o cenných papírech.

Podle § 78d odst. 2 písm. h) zákona o cenných papírech se však ustanovení § 78c nepoužije, jestliže jsou předmětem veřejné nabídky akcie nabízené zaměstnancům. Uvedené ustanovení bude třeba aplikovat též na nabídku opcí na akcie, a to i tehdy, budou-li opce inkorporované do cenného papíru.

Přestože se § 78d odst. 2 písm. h) zákona o cenných papírech výslovně zmiňuje pouze o akcích, jeví se jako nezbytné jeho aplikaci extenzivním výkladem ve prospěch účastníků kapitálového trhu rozšířit též na nákupní opce na akcie, popř. cenné papíry, na jejichž základě lze akcie nabýt. Uvedený závěr lze opřít především o úvahy výše zmíněné. Jestliže povinnost uveřejnit prospekt cenného papíru a povinnosti související vznikají již v okamžiku nabídky nákupní opce na akcii, a to s odvoláním na skutečnost, že se ve smyslu úpravy veřejné nabídky jedná o nabídku akcie samotné, je nutno výjimky z těchto povinností vztáhnout na tyto investiční nástroje stejnou měrou.

Podpůrně lze argumentovat komunitární úpravou. Jak Komise mnohokrát zdůraznila, je třeba sporná právní ustanovení českého práva interpretovat v kontextu evropských norem, s nimiž se harmonizovala či snažila harmonizovat. Evropskou úpravu veřejné nabídky obsahuje směrnice č. 89/298/EHS. V čl. 2 odst. 2 písm. h) vyjímá směrnice z režimu veřejné nabídky převoditelné cenné papíry nabízené zaměstnancům jejich zaměstnavatelem nebo propojenými subjekty. Pojem převoditelné cenné papíry (transferable securities) přitom definuje v čl. 2 odst. 2 písm. e) jako „akcie společností a jiné převoditelné cenné papíry odpovídající akciím společností, dluhové cenné papíry mající dobu splatnosti nejméně jeden rok nebo jiné převoditelné cenné papíry odpovídající dluhovým cenným papírům a jakýkoli jiný převoditelný cenný papír dávající právo nabýt jakékoli takové převoditelné cenné papíry úpisem nebo směnou“ („*shares in companies and other transferable securities equivalent to shares in companies, debt securities having a maturity of at least one year and other transferable securities equivalent to debt securities and any other transferable security giving the right to acquire any such transferable securities by subscription or exchange*“).

Nabídne-li proto zahraniční společnost nákupní opce na vlastní akcie svým zaměstnancům, popř. zaměstnancům společností, které ovládá, jako součást plánu jejich odměňování, nebude se s odvoláním na § 78d odst. 2 písm. h) zákona o cenných papírech jednat o veřejnou nabídku cenných papírů a nabízející společnosti nevzniknou povinnosti plynoucí z § 78c a násl. zákona o cenných papírech.

Prezidium Komise schválilo dne 17. září 2001.
Kontaktní osoba: Mgr. Petr Vokál, tel. 21096415.