

Dotaz

Úprava nabídky převzetí v § 183a obchodního zákoníku zakládá pro navrhovatele mnoho povinností včetně oznámení představenstvu, dozorčí radě cílové společnosti a Komisi. Je tento postup závazný i v případě, že navrhovatel chce provést veřejnou nabídku s cílem koupit pouze malý podíl (např. 3-5%) na cílové společnosti? Pokud by taková veřejná nabídka nebyla považována za nabídku převzetí podle zmíněného ustanovení obchodního zákoníku, jaká jsou kritéria, kdy se musí veřejná nabídka tímto ustanovením řídit?

Odpověď

Kdy se použije právní úprava nabídky převzetí a kdy nikoliv, vyplývá z definice nabídky převzetí, obsažené v § 183a odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“): „*Nabídkou převzetí je veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů..., s nimiž je spojeno právo účasti na akciové společnosti..., určený majitelům těchto cenných papírů. Navrhovatel v ní projevuje vůli nabýt účastnické cenné papíry cílové společnosti ... v rozsahu, který mu umožní ovládnutí cílové společnosti, nejde-li o povinnou nabídku převzetí podle § 183b, proti zaplacení jejich ceny nebo výměnou za jiné cenné papíry.*“ Zvláště důležité jsou dva pojmové znaky: „**veřejný návrh**“ a „... **v rozsahu, který mu (navrhovateli) umožní ovládnutí cílové společnosti, nejde-li o povinnou nabídku převzetí podle § 183b...**“

Nejde-li tedy o povinnou nabídku převzetí, aplikují se ustanovení o nabídce převzetí v obchodním zákoníku na veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů, s nimiž je spojeno právo účasti na cílové společnosti, který navrhovatel činí s vůlí společnost ovládnout.

1) Vůle ovládnout společnost

Pokud jde o splnění znaku „vůle ovládnout“, nerozhoduje, jak veliký podíl hodlá navrhovatel nabýt, nýbrž zda má jeho nabytí navrhovateli umožnit cílovou společnost ovládnout. Kdy se jedná o ovládnutí společnosti, podává definice § 66a obchodního zákoníku (srov. k tomu zvláštní stanovisko Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“). Vůle nabýt 3 – 5% akcií cílové společnosti tak může založit povinnost navrhovatele postupovat podle § 183a a násl. obchodního zákoníku, jestliže právě tento podíl navrhovateli chybí do ovládnutí cílové společnosti podle § 66a téhož zákona. Naopak, ani vůle nabýt poměrně rozsáhlý podíl na cílové společnosti nemusí nutně vyvolat nutnost aplikace úpravy nabídek převzetí, jestliže se nejedná o podíl kontrolní ve smyslu definice ovládnutí.

Vůli nabýt účastnické cenné papíry cílové společnosti v rozsahu, který umožní její ovládnutí, bude nutné spatřovat též v situacích, ve kterých navrhovatelova vůle primárně směřuje k nabytí předmětných cenných papírů (např. z důvodu jejich vysoké rentability) a ovládnutí společnosti představuje jen jakýsi „vedlejší efekt“, zvláště nezamýšlený či chtěný. Z hlediska účelu úpravy § 183a a násl. obchodního zákoníku, který spočívá především v ochraně adresátů nabídky převzetí i cílové společnosti při jejím ovládnutí a nediskriminaci mezi jednotlivými akcionáři, bude nutné rovněž v těchto případech trvat na aplikaci ustanovení o nabídce převzetí. Definice nabídky převzetí nezahrnuje hodnocení, zda se jedná o převzetí „nepřátelské“ (hostile takeover bid), „přátelské“, výslovně zamýšlené či mlčky akceptované. V tomto ohledu zcela **postačuje, je-li navrhovatel srozuměn, že v důsledku nabytí zamýšleného podílu současně dojde k překročení prahu ovládnutí, s touto okolností počítá a akceptuje ji, byť mlčky.**

Sporná je otázka, nakolik úpravu nabídky převzetí vztáhnout na situace, kdy navrhovatel usiluje o zvýšení ovládajícího podílu na cílové společnosti. **Nejasnosti panují zvláště tam, kde navrhovatel hodlá na základě veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů navýšit podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech cílové společnosti na takovou výši, která mu umožní cílovou společnost ovládat účinněji (případy tzv. kvalifikovaného zvýšení ovládnání cílové společnosti).** V praxi půjde nejčastěji o překonání zákonem stanovených prahů dvou třetin a tří čtvrtin na základním kapitálu nebo hlasovacích právech, popř. jiných prahů, které stanovy konkrétní společnosti vyžadují pro přijetí kvalifikovaných rozhodnutí ve společnosti (např. rozhodnutí o změně stanov, o zrušení společnosti, o zvýšení nebo snížení základního kapitálu apod. – srov. § 186 obchodního zákoníku), jakož i o překonání prahů, za kterými již společnost nemá minoritní akcionáře, oprávněné např. ke svolání mimořádné valné hromady či podání žaloby ut singuli ve smyslu § 181 a § 182 obchodního zákoníku (v závislosti na velikosti společnosti 95%, resp. 97%). Jelikož poměry v jednotlivých společnostech mohou být v tomto směru velmi rozmanité, může se hranice kvalifikovaného ovládnání lišit případ od případu.

Z gramatického výkladu § 183a odst. 1 obchodního zákoníku odpověď na otázku aplikace úpravy nabídky převzetí v podobných případech jednoznačně neplyne. **Ze zásad, na kterých stojí obchodní zákoník (srov. § 1 odst. 2 obchodního zákoníku), jakož i z účelu a smyslu norem § 183a a násl. obchodního zákoníku, však bude třeba použití úpravy nabídek převzetí na případy kvalifikovaného zvýšení ovládnání společnosti dovodit.**

Při respektování základních zásad akciového práva – nediskriminace mezi akcionáři a ochrany minoritních a drobných akcionářů, které současně tvoří hlavní smysl regulace nabídek převzetí, by bylo obtížné dospět k závěru jinému. Z pohledu ochrany minoritních akcionářů nelze činit rozdíl mezi situacemi, kdy navrhovatel činí veřejný návrh za účelem prvního ovládnutí společnosti a kdy míru svého ovládnání cílové společnosti cestou veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů zvyšuje nad prahy významné z hlediska akciového práva. Jestliže na první nabídku převzetí její adresát z různých důvodů nereflektoval, může mít v dalších případech vzhledem k rostoucí míře angažovanosti navrhovatele v cílové společnosti na jejím přijetí zájem. Tuto možnost by mu restriktivní interpretace § 183a odst. 1 obchodního zákoníku neměla odejmout.

2) Veřejný návrh smlouvy

K aplikaci § 183a obchodního zákoníku je dále třeba splnění znaků veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů (arg. „Nabídkou převzetí je veřejný návrh...“).

Otázka posouzení, kdy se jedná o veřejný návrh a kdy nikoliv, se v daném kontextu jeví jako nesmírně složitá. S ohledem na terminologickou jednotu obchodního zákoníku se nabízí souvislost s úpravou § 276 a násl. obchodního zákoníku (veřejný návrh na uzavření smlouvy a jeho účinky). Ustanovení § 276 odst. 1 obchodního zákoníku definuje veřejný návrh na uzavření smlouvy jako „*Projev vůle, kterým se navrhovatel obrací na **neurčité osoby** za účelem uzavření smlouvy...*“. Rozhodující pojmový znak veřejného návrhu ve smyslu § 276 obchodního zákoníku tedy tvoří neurčitost adresátů návrhu. Vzhledem k této okolnosti se ovšem jeví jako nepřijatelné z citované definice vycházet pro účely vymezení rozsahu § 183a odst. 1 obchodního zákoníku. Výsledek by byl zcela nesmyslný. Okruh akcionářů v akciové společnosti je pojmově vždy omezený a zpravidla též určitý či snadno určitelný. O neurčitosti adresátů veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů by bylo možné

hovořit prakticky pouze u akciových společností, které emitovaly akcie na majitele. U všech ostatních akciových společností by úprava § 183a obchodního zákoníku nepřicházela v úvahu, neboť okruh adresátů v takovém případě určitý je; návrh by tak nenaplnil podmínku § 276 odst. 1 obchodního zákoníku.

Vzhledem k jednoznačně ochrannému účelu úpravy nabídek převzetí v obchodním zákoníku (ochrana akcionářů, nediskriminace) nelze připustit výklad, který by v konečném důsledku vedl k diskriminaci majitelů akcií vydaných ve formě na řad a k vyloučení širokého okruhu akcionářů z dosahu uvedené ochrany. Ustanovení § 183a obchodního zákoníku ostatně do značné míry překračuje rámec ryze soukromoprávní úpravy části třetí obchodního zákoníku a systematicky spadá spíše do práva kapitálového trhu, které vykazuje silné veřejnoprávní prvky (srov. např. podrobení plnění povinností stanovených obchodním zákoníkem při úpravě nabídky převzetí státnímu dozoru Komise – viz. dále).

S odvoláním na uvedené argumenty se jeví jako nutné vykládat pojem „veřejný návrh“ obsažený v § 183a odst. 1 obchodního zákoníku v kontextu práva kapitálového trhu, tj. především ve vazbě na úpravu veřejné nabídky v zákoně č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů, která nerozlišuje určitost či neurčitost adresátů nabídky (či návrhu), nýbrž šíří okruh oslovených, popř. míru jejich profesionality. Uvedený výklad lépe vyhoví účelu úpravy nabídky převzetí v obchodním zákoníku ve smyslu zásad, na kterých obchodní zákoník spočívá.

Návrh smlouvy učiněný výhradně jedné osobě či úzkému okruhu osob tak nebude možné považovat za nabídku převzetí. Pojmově lze o nabídce převzetí uvažovat pouze u větších společností s širším okruhem akcionářů. Podobně nebude možné aplikovat povinnosti vyplývající z úpravy nabídky převzetí na navrhovatele, který účastnické cenné papíry cílové společnosti nabude výhradně koupí na veřejném trhu, popř. cestou přímého obchodu s prodávajícím či několika prodávajícími.

Závěry ohledně vztahu k ustanovením § 276 a násl. obchodního zákoníku na druhé straně nevylučují jejich použití na veřejné návrhy, které se do režimu nabídek převzetí nekvalifikují (např. pro nedostatek vůle ovládnout), bude-li splněna podmínka neurčitosti adresátů návrhu (tj. především u akciových společností, které emitovaly akcie na majitele). Při absenci podrobné úpravy v takovém případě zřejmě nezbude, než z úpravy nabídek převzetí rovněž analogicky vycházet, vždy však pouze v rovině soukromoprávní a bez možnosti aplikace ustanovení zakládajících povinnosti třetím osobám a norem veřejnoprávních. Ve stejném smyslu se analogické použití úpravy nabídek převzetí zřejmě nabízí též u návrhů smluv, které se nevejdou pod režim nabídek převzetí, pro určitost adresátů však nespádnou ani pod ustanovení § 276 a násl. obchodního zákoníku. Jelikož se však jedná o otázky ryze soukromoprávní, mimo dozorovou pravomoc Komise, ponechává Komise uvedenou problematiku na právní aplikaci a především judikatuře. Nakolik se jeví jako potřebné připustit v uvedených případech aplikaci soukromoprávních norem § 183a obchodního zákoníku, nebude možné rozšiřovat použití veřejnoprávní úpravy obsažené v tomto ustanovení a normách navazujících.

Aplikace § 183a, popř. následujících obchodního zákoníku nepřipadá v úvahu a contrario ani tam, kde navrhovatel nemůže nabýt podíl, který by mu umožnil ovládnutí cílové společnosti nebo zvýšení existujícího ovládnutí na dvě třetiny, tři čtvrtiny či jiný kvalifikovaný podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech cílové společnosti, vyplývající ze zákona (např. 95, resp. 97%) nebo ze stanov cílové společnosti. Lze si

představit např. situaci, že navrhovatel veřejný návrh výslovně omezí tak, aby překročení žádného z rozhodných prahů nebylo možné.

Je ovšem třeba zdůraznit, že **jednání navrhovatele při veřejném návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů nesmí směřovat k obcházení zákona**. Zjistí-li např. Komise, že navrhovatel na základě veřejného návrhu smlouvy o koupi mimo regulaci nabídky převzetí nabyt účastnické cenné papíry cílové společnosti těsně pod hranicí ovládnutí a vzápětí alternativní cestou nabyt zbylý podíl, který mu ve spojení s cennými papíry nabytými na základě návrhu umožnil ovládnutí společnosti, zahájí správní řízení pro podezření, že navrhovatel vůli ovládnout cílovou společnost pojal od samého počátku a nabytí cenných papírů rozfázoval v úmyslu vyhnout se zákonným povinnostem založeným obchodním zákoníkem. Prokáže-li se tato vůle, bude Komise postupovat proti navrhovateli velmi rasantně. Při ukládání sankcí **Komise hodnotí úmyslné obcházení zákona jako závažnější pochybení než přímé jednání v rozporu se zákonem**. Považuje je za zákeřnější a společensky nebezpečnější.

Zbývá zdůraznit, že dozoru Komise nepodléhá jen plnění povinností stanovených obchodním zákoníkem v souvislosti s nabídkou převzetí cílové společnosti, jejíž akcie jsou registrované. Ustanovení § 7a odst. 1 písm. a) zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o Komisi“), hovoří zcela obecně: *„Státnímu dozoru Komise podléhá plnění povinností stanovených obchodním zákoníkem ... při úpravě nabídky převzetí...“*. **Sankce a opatření k nápravě podle zákona o Komisi (tj. pokutu až do výše 100 mil. Kč) tak Komise může přijmout též vůči porušiteli zákonné povinnosti v souvislosti s nabídkou převzetí v cílové společnosti, jejíž akcie nejsou registrované.**

Prezidium Komise schválilo dne 22. června 2001.
Kontaktní osoby: Marek Spurný, 21096463