

26. 6. 2008

Zákon o nabídkách převzetí

Mgr. Tomáš Otruba
JUDr. Ing. Petr Přecechtěl
Mgr. Ing. Josef David

Dne 1. dubna 2008 vstoupil v platnost zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí) - dále jen "zákon"; ve stejný den nabyl rovněž účinnosti.

Důvodem přijetí zákona byla povinnost České republiky přizpůsobit úpravu nabídek převzetí, která byla do obchodního zákoníku komplexně zavedena novelou z roku 1996, požadavkům evropské legislativy, konkrétně pak směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES o nabídkách převzetí (dále jen "směrnice"), jejíž implementační lhůta vypršela 20. května 2006, tedy téměř před dvěma lety. Zpoždění v implementaci směrnice představovalo zásadní problém zejména s ohledem na absenci kolizních kritérií a institutu passportu, která znemožňovala, aby byla před českým orgánem dohledu a podle českého práva projednána nabídka převzetí se zahraničním prvkem.

Zákon v plném rozsahu nahrazuje stávající úpravu nabídek převzetí dosud obsaženou v § 183a až 183h obchodního zákoníku a představuje tak, spolu se zákonem o přeměnách společností, počátek zamýšleného procesu vyčleňování úpravy věcně relativně samostatných právních otázek do zvláštních zákonů mimo obchodní zákoník.

Zákon upravuje záležitosti týkající se nabídek převzetí, které se vztahují pouze na účastnické cenné papíry vydané cílovou společností, jež jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a to jak nabídek převzetí dobrovolných, tak povinných. Zatímco problematika nabídek převzetí je tedy jako celek vyňata z obchodního zákoníku, nadále v něm zůstává úprava veřejného návrhu na koupi či směnu účastnických cenných papírů a úprava vytěsnění, tzv. squeeze-out, které jsou však novelou obchodního zákoníku pozměněny.

V našem pojednání se zaměříme pouze na novou úpravu nabídek převzetí, nezabýváme se novelizovanou úpravou veřejného návrhu smlouvy a vytěsněním.

Úvodem lze poznamenat, že primární záměr zákona, tj. implementovat do českého právního řádu požadavky směrnice formou srozumitelné a transparentní úpravy souvisejících právních otázek, se ve vztahu k některým institutům nezdařil zcela optimálně. Lze tedy očekávat, že aplikace některých ustanovení zákona povede k významným výkladovým problémům, které zřejmě bude třeba v blízké budoucnosti řešit novelizací.

1. PŮSOBNOST ZÁKONA

Do působnosti zákona spadá úprava nabídek převzetí týkajících se společností se sídlem v České republice, jejichž účastnické cenné papíry (tento pojem nahrazuje konstrukci "cenné papíry, s nimiž je spojeno právo účasti na akciové společnosti", jež byla do účinnosti zákona užívána obchodním zákoníkem) jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v České republice, a některé otázky spojené s nabídkou převzetí se zahraničním prvkem, jakož i některé další otázky s tím související. Na rozdíl od původní úpravy v obchodním zákoníku se tedy nová úprava nabídek převzetí (část první zákona) již nevztahuje na nabídky převzetí týkající se společností, jejichž účastnické cenné papíry nejsou kótovány na regulovaném trhu.

Jak již bylo výše zmíněno, zákon se vztahuje jak na nabídky převzetí činěné dobrovolně na základě volného rozhodnutí navrhovatele, tak na nabídky převzetí, jejichž realizaci ukládá za naplnění stanovených předpokladů zákon (povinná nabídka převzetí), přičemž nabídkou převzetí rozumí zákon veřejný návrh smlouvy, jehož předmětem je koupě či směna účastnických cenných papírů, a to v takovém rozsahu, který navrhovateli umožní ovládnout cílovou společnost (dobrovolná nabídka převzetí), případně takový návrh, který následuje po ovládnutí cílové společnosti (povinná nabídka převzetí).

Veřejný návrh smlouvy, v němž není obsažen prvek ovládnutí ve smyslu uvedené definice, tedy nelze pokládat za nabídku převzetí dle zákona podléhající jeho regulaci.

2. KOLIZNÍ ÚPRAVA

Významným přínosem zákona je implementace kolizních kritérií uvedených v čl. 4 směrnice pro nabídky převzetí se zahraničním prvkem.

Původní úprava nabídek převzetí byla aplikovatelná pouze na nabídky převzetí ryze domácího charakteru, což se jevílo jako problematické i s ohledem na skutečnost, že řadu významných emisí cenných papírů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha, jež je jedním z regulovaných trhů v České republice, tvoří akcie zahraničních společností se sídlem mimo území České republiky. Nabídky převzetí ve vztahu k účastnickým cenným papírům takových společností tedy nebyly před účinností zákona v podstatě nejen možné, ale, s ohledem na inkompatibilitu úpravy v obchodním zákoníku s požadavky směrnice, ani "uznatelné" ze strany ostatních, takovou nabídkou dotčených členských států Evropské unie.

ORGÁNY DOHLEDU

Pro pochopení kolizní úpravy obsažené v § 5 a § 64 odst. 3 zákona je žádoucí doplnit tam obsažená jednostranná kolizní ustanovení určením příslušného orgánu dohledu a stanovením rozhodného statutu, jak jej požaduje přímo směrnice. Základním cílem kolizní úpravy je stanovit v případě nabídek převzetí, jež mají vztah k více členským státům, pravidla vedoucí k tomu, aby tyto nabídky byly posuzovány

pouze jedním orgánem dohledu jednoho ze zúčastněných členských států a uznány v ostatních dotčených členských státech.

Z hlediska kolizních kritérií lze vymezit následující situace:

a) V případě, že má cílová společnost sídlo v členském státě Evropské unie a její účastnické cenné papíry jsou zároveň přijaty k obchodování na regulovaném trhu v tomto státě, je příslušným orgánem dohledu orgán členského státu, v němž má cílová společnost své sídlo, a to bez ohledu na to, zda jsou účastnické cenné papíry cílové společnosti přijaty k obchodování i na regulovaných trzích jiných členských států. Rozhodným právem, kterým se nabídka převzetí řídí, je pak v daném případě právní řád členského státu sídla cílové společnosti.

b) V situaci, kdy cílová společnost nemá přijaty účastnické cenné papíry k obchodování na regulovaném trhu v členském státě, v němž má sídlo, je orgánem dohledu příslušný orgán členského státu, na jehož regulovaném trhu jsou účastnické cenné papíry cílové společnosti přijaty k obchodování. Jsou-li účastnické cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaných trzích ve více členských státech, je příslušným orgánem dohledu nad nabídkou převzetí týkající se takové cílové společnosti orgán členského státu, na jehož regulovaném trhu byly příslušné účastnické cenné papíry přijaty k obchodování jako první.

c) V případě, že účastnické cenné papíry byly přijaty k obchodování na více regulovaných trzích současně (avšak ani jeden z nich se nenachází ve státě sídla cílové společnosti), určí příslušný orgán dohledu samotná společnost formou oznámení této skutečnosti dotčeným orgánům dohledu a organizátorům příslušných regulovaných trhů. Toto oznámení musí cílová společnost učinit v první den, kdy jsou její účastnické cenné papíry obchodovány na příslušných regulovaných trzích. Výjimku však tvoří společnosti, jejichž účastnické cenné papíry byly přijaty k obchodování na regulovaných trzích ve více členských státech před koncem implementační lhůty směrnice (tj. do 20. 5. 2006). V takovém případě závisí stanovení orgánu dohledu nad nabídkami převzetí, které se týkají dotčené cílové společnosti, na dohodě příslušných orgánů dohledu dotčených členských států, které tak musejí učinit do čtyř týdnů od výše uvedeného data. Neučiní-li tak, zvolí si v nejbližší následující burzovní den příslušný orgán dohledu sama cílová společnost, která uskuteční volbu formou oznámení stejně, jak je uvedeno výše.

V případech uvedených pod písmeny b) a c) však dochází ke štěpení rozhodného práva příslušných nabídek převzetí:

- záležitosti týkající se protiplnění nabízeného v případě nabídky a záležitosti týkající se nabídkového řízení, zejména obsah nabídkového dokumentu a způsoby zveřejnění nabídky, se posuzují v souladu s pravidly členského státu příslušného orgánu dohledu;

- záležitosti týkající se informací, jež mají být poskytnuty zaměstnancům cílové společnosti, záležitosti, které se týkají práva obchodních společností (zejména procenta hlasovacích práv, které znamená ovládnutí společnosti), výjimky z povinnosti učinit nabídku převzetí a podmínky, za nichž může řídicí nebo správní

orgán cílové společnosti provést opatření, které by mohlo vést ke zmaření nabídky, se posuzují dle právního řádu členského státu sídla cílové společnosti.

Zákon ani směrnice bohužel neřeší, jakým způsobem by měl být v případech uvedených pod písm. c) určen příslušný orgán dohledu, pokud cílová společnost sama včas neprovedla jeho volbu. Nezbývá než uzavřít, že v takové situaci je na orgánech dohledu dotčených členských států, aby se dohodly, který z nich bude příslušný k projednání nabídek převzetí týkajících se cílové společnosti. To platí zejména v situaci, kdy některý z nich již byl požádán o posouzení nabídky týkající se cílové společnosti. Jiný výklad by vedl k tomu, že by nabídky převzetí v důsledku (třeba i úmyslné) nečinnosti cílové společnosti nemohly být realizovány, což by zcela nepochybně bylo v rozporu s účelem a smyslem směrnice jako takové. Dohoda dotčených orgánů dohledu o jejich příslušnosti by měla v konkrétním případě odpovídat rozumným představám účastníků dotčených kapitálových trhů o tom, který orgán dohledu by měl nabídky převzetí týkající se příslušné cílové společnosti posuzovat.

VÝKLAD POJMU ÚČASTNICKÝ CENNÝ PAPÍR U NABÍDEK SE ZAHRANIČNÍM PRVKEM

V dané souvislosti je vhodné zmínit potřebu dostatečně flexibilního výkladu pojmu "účastnický cenný papír" u nabídek převzetí se zahraničním prvkem. Takový výklad bude nezbytný i s ohledem na to, že členské státy mohou v souladu se směrnicí stanovit, aby se povinnost učinit nabídku převzetí všem držitelům cenných papírů vydaných cílovou společností týkala nejen cenných papírů, s nimiž jsou spojena hlasovací práva, ale např. i cenných papírů, s nimiž jsou hlasovací práva spojena jen za určitých okolností, případně cenných papírů, s nimiž hlasovací práva spojena nejsou (bod 11 preambule směrnice).

V praxi by tak měla Česká národní banka, bude-li příslušným orgánem dohledu, v případě nabídky převzetí týkající se cílové společnosti se sídlem v jiném členském státě interpretovat pojem "účastnický cenný papír" tak, aby zahrnoval i cenné papíry, k nimž se má vztahovat povinnost nabídky převzetí dle práva členského státu sídla cílové společnosti. V opačném případě by právní řád státu, jímž se řídí nabídkový proces (tj. zde český právní řád), mohl diskriminovat některé držitele cenných papírů vydaných cílovou společností, ve vztahu na které právní řád státu sídla cílové společnosti rozšiřuje nabídkovou povinnost. Takový závěr by opět nepochybně odporoval směrnici a jejímu požadavku, aby nabídka převzetí vztahující se k více členským státům byla regulována v celém rozsahu pouze jedním orgánem dohledu.

PASSPORT

V návaznosti na kolizní ustanovení upravuje zákon v § 6 institut "passportu", který umožňuje nabídku převzetí, jež byla v souladu se zákonem a směrnicí schválena v souladu s rozhodným právem příslušným orgánem dohledu jiného členského státu, uveřejnit i v České republice (jako by šlo o nabídku převzetí schválenou ze strany České národní banky), pokud:

- je uveřejňována spolu s úředním překladem do českého jazyka,
- obsahuje informace o režimu zdanění, kterému bude podléhat plnění ze smluv uzavřených na základě nabídky převzetí,
- obsahuje informace o postupech pro přijetí nabídky převzetí a výkon práv souvisejících s nabídkou převzetí, jsou-li v důsledku přeshraniční povahy nabídky odlišné od postupů popsanych v původním textu nabídky převzetí, a
- nabídka převzetí včetně jejího úředního překladu do českého jazyka byla navrhovatelem před uveřejněním předložena České národní bance.

3. OCHRANA PŘED DEFORMACEMI TRHU

V návaznosti na skutečnost, že nabídku převzetí je možné učinit pouze ve vztahu k účastnickým cenným papírům cílové společnosti kótovaným na regulovaném trhu, stanoví zákon přísné požadavky týkající se transparentnosti iniciace a průběhu nabídkového procesu. Účelem této úpravy je zabránit nerovnému šíření vnitřních informací (ve smyslu § 124 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů) o záměru uskutečnit dobrovolnou nabídku převzetí nebo o krocích vedoucích ke vzniku povinnosti nabídky převzetí.

Navrhovatel je tak, mimo jiné, povinen zajistit, aby nedocházelo k předčasnému a nerovnému šíření informací o tom, že zvažuje nebo že pojal záměr učinit dobrovolnou nabídku převzetí, případně hodlá učinit kroky, které povedou k povinné nabídce převzetí. Navrhovatel má dále povinnost poučit všechny osoby, které pro něj vykonávají činnosti související s nabídkou převzetí, o jejich povinnosti mlčenlivosti a o zákazu využití vnitřních informací a přijmout taková opatření, která šíření a využití vnitřních informací zabrání. Pokud by došlo ke značným výkyvům kurzu nebo by vznikly dohady nebo spekulace ohledně nabídky převzetí a zároveň by bylo možné rozumně předpokládat, že jejich původ souvisí s přípravou nebo úvahami navrhovatele o nabídce převzetí nebo nabytí podílu na cílové společnosti, navrhovatel uveřejní svůj záměr učinit nabídku převzetí nebo jednat tak, aby mu nabídková povinnost vznikla a současně tuto skutečnost oznámí České národní bance.

Výše uvedená omezení ohledně využití vnitřních informací platí i pro cílovou společnost, pokud ji navrhovatel informoval o svém záměru učinit nabídku převzetí nebo o svém záměru jednat tak, že mu vznikne nabídková povinnost, ještě před uveřejněním těchto informací.

Navrhovatel je povinen vždy bez zbytečného prodlení uveřejnit informaci, že on sám rozhodl, je-li fyzickou osobou, nebo jeho orgány rozhodly, že učiní (dobrovolnou) nabídku převzetí nebo že nastaly okolnosti, které měly za následek vznik nabídkové povinnosti. Od tohoto uveřejnění počíná běžet lhůta patnácti pracovních dnů k předložení návrhu nabídkového dokumentu České národní bance k přezkumu.

OCHRANNÁ LHŮTA

Určitá omezení nabídek převzetí představuje nový institut ochranné lhůty, zavedený § 29 zákona. Jeho smyslem je zabránit neomezenému činění nabídek převzetí stejným navrhovatelem či osobami s ním spolupracujícími vůči téže cílové společnosti, což by mohlo mít negativní vliv na stabilitu cílové společnosti. Lhůtu jednoho roku, po kterou nesmí příslušný navrhovatel či osoby s ním spolupracující učinit další nabídku převzetí týkající se téže cílové společnosti, zákon stanoví pro případy, kdy:

- navrhovatel nabídku převzetí již učinil s tím, že jednorozční lhůta běží od uplynutí doby závaznosti nabídky převzetí; omezení se však nevztahuje na případ, kdy navrhovateli vznikla nabídková povinnost nebo se jedná o konkurenční nabídku převzetí,
- navrhovatel veřejně oznámil záměr učinit nabídku převzetí, avšak ve lhůtě 90 dnů od tohoto ohlášení ji neučinil,
- navrhovatel neučinil nabídku převzetí, ačkoli veřejně oznámil záměr jednat tak, že mu vznikne nabídková povinnost, nebo jeho jednání vzbudilo u investorské veřejnosti důvodný předpoklad, že tak učiní, a navrhovatel tyto domněnky veřejně nepopřel, a/nebo
- navrhovatel veřejně prohlásí, že nabídku převzetí neučiní ani nebude jednat tak, že mu vznikne nabídková povinnost.

Ve všech výše uvedených případech může Česká národní banka, jako orgán dohledu, zmírnit na žádost navrhovatele dopady ustanovení o ochranné lhůtě formou jejího zkrácení či prominutí, pokud následně učiněná nabídka převzetí nebude v rozporu se zájmy cílové společnosti nebo jejích akcionářů. Pokud by navrhovatel nabídku převzetí přesto učinil v ochranné lhůtě, nemá taková skutečnost vliv na ostatní povinnosti stanovené zákonem, ani na platnost smluv uzavřených na základě takové nabídky převzetí, navrhovatel by se však vystavil riziku sankcí ze strany České národní banky. Stejně závěry je třeba zřejmě učinit i pro případ, kdy by nabídku převzetí v ochranné lhůtě uskutečnila osoba spolupracující s navrhovatelem, ačkoliv to zákon výslovně nestanoví.

4. VZNIK NABÍDKOVÉ POVINNOSTI

Určitých změn doznala úprava skutečností, jež mají za následek vznik nabídkové povinnosti. Uvedené změny vypadají na první pohled jako významné, po jejich hlubší analýze však vychází najevo, že se od konceptu dosavadní úpravy založené na pojmu ovládání zase tolik neliší.

Zatímco původní znění obchodního zákoníku stanovilo vznik nabídkové povinnosti k okamžiku, kdy některý z akcionářů získal buď sám, nebo společně s osobami jednajícími ve shodě, podíl na hlasovacích právech společnosti, jenž umožňoval ovládnutí této cílové společnosti,¹⁾ nová úprava obsažená v zákoně v zásadě váže

vznik nabídkové povinnosti na získání rozhodného podílu na hlasovacích právech cílové společnosti. Rozhodný podíl je pak v § 2 odst. 6 zákona definován jako podíl na hlasovacích právech cílové společnosti představující alespoň 30 procent všech hlasů spojených s účastnickými cennými papíry vydanými cílovou společností.

Ustanovení o vzniku nabídkové povinnosti v důsledku získání rozhodného podílu na hlasovacích právech je však třeba vždy posuzovat s ohledem na výjimky z nabídkové povinnosti uvedené v § 39 zákona. Jedna z uvedených výjimek stanoví, že nabídková povinnost se nevztahuje na toho, kdo sám ani společně se spolupracujícími osobami neovládá cílovou společnost. Podmínka "ovládání" cílové společnosti ve smyslu § 66a obchodního zákoníku tak pro účely vzniku nabídkové povinnosti přistupuje k podmínce získání rozhodného podílu na hlasovacích právech. Koncept rozhodného podílu tedy v případě naší úpravy obsažené v zákoně nepřispívá ke "srozumitelnému a průhlednému" vymezení právních podmínek vzniku nabídkové povinnosti, a to i s ohledem na to, že ho zákon "nepasuje" ani do role podílu, který by zakládal vyvratitelnou domněnku ovládání cílové společnosti ve smyslu § 66a odst. 5 obchodního zákoníku místo tam uvedeného čtyřicetiprocentního podílu na hlasovacích právech.

S ohledem na ustanovení směrnice (např. body 9 a 11 preambule nebo čl. 5 odst. 1), jež v souvislosti s nabídkovou povinností rovněž odkazují na pojem "ovládání", se ne zcela ztotožňujeme s názory tvrdícími, že směrnice požaduje stanovení pevné procentní hranice podílu na hlasovacích právech, jejíž dosažení by bez dalšího mělo "spouštět" vznik nabídkové povinnosti. Zvažujeme-li čl. 5 odst. 3 směrnice, který stanoví povinnost členským státům určit "procento hlasovacích práv, jež vede k ovládnutí pro účely odstavce 1, a způsob jeho výpočtu...", zdá se také, že směrnice patrně dává prostor k sofistikovanější konstrukci²⁾ stanovení hranice rozhodného podílu v její vazbě na ovládání cílové společnosti. Koncept použitý v zákoně se však v každém případě jeví jako netransparentní a v praxi povede nepochybně často k situacím, kdy nebude jistota ohledně toho, zda, případně kdy, některému z akcionářů vznikla nabídková povinnost.

Zákon rozlišuje dvě základní situace vedoucí ke vzniku nabídkové povinnosti:

a) nabídkovou povinnost dle § 35 zákona, jež vznikne individuální osobě v důsledku toho, že získá rozhodný, tj. více než třicetiprocentní podíl na hlasovacích právech v cílové společnosti a současně se stane osobou ovládající cílovou společnost (samozřejmě při absenci jiných výjimek z nabídkové povinnosti dle § 39 zákona), nebo

b) nabídkovou povinnost dle § 36 zákona, jež vznikne za určitých podmínek jedné či více osobám v důsledku vzniku, změny či zániku skupiny spolupracujících osob, jíž je či byla uvedená osoba (či osoby) účastna.

NABÍDKOVÁ POVINNOST SKUPINY SPOLUPRACUJÍCÍCH OSOB

Je třeba uvést, že obzvláště vznik nabídkové povinnosti v důsledku vzniku, změny či zániku skupiny spolupracujících osob za podmínek uvedených v § 36 [viz písm. b) výše] je v zákoně popsán způsobem vzbuzujícím velké pochybnosti o tom, na jaké situace by dané ustanovení vůbec mělo dopadat.

Pojem "spolupracující osoba", stejně jako na něj navazující pojmy "skupina spolupracujících osob" a "osoba zájmově zúčastněná na nabídce převzetí", jsou novými termíny definovanými v § 2 zákona pouze pro jeho účely. Spolupracující osobou se rozumí "...osoba, která ve vzájemném srozumění spolupracuje s navrhovatelem za účelem získání nebo prosazení společného vlivu na řízení nebo provozování podniku cílové společnosti...".

Do účinnosti zákona používal obchodní zákoník v dané souvislosti pojem osob jednajících ve shodě upravený v § 66b obchodního zákoníku a rozšířený pro účely nabídek převzetí v souladu s § 183a odst. 2 písm. b) obchodního zákoníku.³⁾ Spolupracující osoby jsou oproti osobám jednajícím ve shodě vymezeny úžeji. Není zcela jasné, proč zákonodárce projevil snahu se v uvedených pojmech definičně osamostatnit od obchodního zákoníku, když související pojmy, jako je "ovládání", je nutné i nadále hledat v obchodním zákoníku. Navíc i české znění směrnice mluví o osobách jednajících ve shodě (nikoliv o osobách spolupracujících), jež definuje v zásadě v rozsahu původního znění § 183a odst. 2 písm. b) obchodního zákoníku. S ohledem na stávající znění zákona však bude nezbytné přijmout v dané souvislosti jeho terminologickou nezávislost a neodkazovat se nadále k pojmu osob jednajících ve shodě.

Ustanovení § 36 odst. 1 písm. a) přináší výkladové problémy

Dle § 36 odst. 1 písm. a) zákona, který upravuje vznik nabídkové povinnosti v případě skupiny spolupracujících osob, vzniká nabídková povinnost v důsledku vzniku skupiny spolupracujících osob, která má za následek získání rozhodného podílu na hlasovacích právech cílové společnosti každým členem této skupiny.

Pro účely tohoto ustanovení se v souladu s výkladovým § 37 zákona při výpočtu podílu na hlasovacích právech jednotlivých členů skupiny spolupracujících osob těmto osobám přičítají podíly ostatních osob tvořících dotčenou skupinu spolupracujících osob. Vznikne-li tedy např. skupina spolupracujících osob tvořená osobou A (20 procent) a osobou B (15 procent), hledí se na každou z těchto osob, jako by měla podíl na hlasovacích právech ve výši 20 procent + 15 procent, tedy 35 procent, což znamená rozhodný podíl. Bude-li zároveň splněna podmínka ovládání cílové společnosti, vznikne bez jakýchkoliv pochybností každé z osob A a B nabídková povinnost.

Nejasnosti však nastávají v případě, kdy osoba A držící 40 procent vytvoří skupinu spolupracujících osob s osobou B držící 10 procent. Jazykové znění zákona dává prostor dvěma možným výkladovým přístupům. Zákon jasně hovoří o tom, že musí být, mimo jiné, splněna podmínka, že v důsledku vzniku skupiny spolupracujících osob získá každá z nich rozhodný podíl na hlasovacích právech cílové společnosti.

Jeden z možných výkladů spočívá v tom, že zřejmě těžko může někdo získat něco, co již má. Společnost A tedy již rozhodný podíl má a dokud neklesne její podíl na hlasovacích právech společnosti pod 30 procent, nemůže jej získat znovu. V důsledku toho, že vytvoří skupinu spolupracujících osob s dalším akcionářem či akcionáři cílové společnosti, jí tedy nemůže vzniknout nabídková povinnost, neboť

nebude naplněna podmínka, že každá ze zúčastněných osob získá rozhodný podíl. Získá ho totiž pouze osoba B, nikoliv osoba A, která jej již měla.

Druhý možný výklad vychází z úvahy, že rozhodný podíl je přímo a neoddělitelně spojen se svou výší, která jej charakterizuje. Rozhodný podíl ve výši 50 procent je něčím jiným, než rozhodný podíl ve výši 35 procent. V takovém případě by bylo možné dovodit, že osoba A, která již má rozhodný podíl ve výši 40 procent, získá v důsledku vytvoření skupiny spolupracujících osob s osobou B (10 procent) nový rozhodný podíl ve výši 50 procent. Při takovém výkladu by tedy došlo ke splnění předpokladu, že každá ze zúčastněných společností získá rozhodný podíl a nabídková povinnost by spolupracujícím osobám vznikla.

Domníváme se, že logický výklad § 36 odst. 1 písm. a), jenž by byl současně výkladem konformním se zněním směrnice, by měl vést k tomu, že nabídková povinnost vzniká skupině spolupracujících osob pouze tehdy, pokud se v důsledku vytvoření skupiny spolupracujících osob významně změnily vztahy ovládání týkající se cílové společnosti.

Jak směrnice (bod 10 preambule), tak zákon (§ 64 odst. 2) stanoví, že nabídková povinnost by se neměla vztahovat na osobu, ve vztahu k níž nastaly skutečnosti tuto povinnost zakládající (tj. v případě zákona dosažení rozhodného podílu a ovládnutí cílové společnosti) před účinností příslušné právní úpravy, případně na osobu, která již svou nabídkovou povinnost splnila. Pokud tedy v námi uvedeném případě existovaly na straně osoby A skutečnosti, jež by zakládaly nabídkovou povinnost, již před účinností zákona nebo osoba A nabídkovou povinnost dle zákona již splnila, neměl by výše zmíněný případ vzniku skupiny spolupracujících osob vést ke vzniku nabídkové povinnosti. Dle našeho názoru je v dané situaci totiž nerozhodné, zda osoba A zvýšila svůj rozhodný a současně ovládací podíl v cílové společnosti tím, že začala spolupracovat s jinými osobami, nebo např. tím, že nakoupila další účastnické cenné papíry cílové společnosti. Zákon by mezi případy uvedenými v předchozí větě neměl z hlediska právních důsledků nijak diferencovat.

Diametrálně odlišný případ by ale nastal, kdyby osoba A sice měla rozhodný podíl na hlasovacích právech, avšak nebyla by ovládající osobou cílové společnosti a takovou ovládající osobou by se stala až v důsledku vytvoření skupiny spolupracujících osob tím, že by se k jejímu podílu na hlasovacích právech přičetly podíly ostatních spolupracujících osob. S ohledem na to, že došlo k významné změně ve vztahu k ovládání cílové společnosti, mělo by dojít ke vzniku nabídkové povinnosti, jež by dala v této nové situaci minoritním akcionářům možnost cílovou společnost formou prodeje jimi držných účastnických cenných papírů opustit. Je však zřejmé, že jazykové znění § 36 odst. 1 písm. a) mezi výše uvedenými situacemi nijak nerozlišuje, což použití zmíněného logického a eurokonformního výkladu dosti limituje.

Obdobné výkladové problémy, jež jsou uvedeny ve vztahu k písm. a) § 36 odst. 1 zákona, lze vztáhnout i na písm. b) a c) uvedeného ustanovení, které řeší vznik nabídkové povinnosti v případě zániku, respektive změny skupiny spolupracujících osob. Zejména znění písm. c) dává velký prostor k úvahám, na které situace je zákonodárce vlastně zamýšlel vztáhnout.

VÝJIMKY Z NABÍDKOVÉ POVINNOSTI

Při posuzování, zda došlo ke skutečnostem vedoucím ke vzniku nabídkové povinnosti, je třeba vzít vždy v úvahu rovněž:

- hlasovací práva, jež se nezohledňují při výpočtu podílu na hlasovacích právech pro účely vzniku nabídkové povinnosti - obdobně jako v předcházející úpravě v obchodním zákoníku jde zejména (při splnění dalších podmínek) o hlasovací práva obchodníka s cennými papíry, institucionálního investora nebo poskytovatele služeb na kapitálovém trhu; nebo

- zda není dána některá z výjimek z nabídkové povinnosti (§ 39 zákona).

Vedle výše zmíněné výjimky z nabídkové povinnosti spočívající v tom, že příslušná osoba či skupina spolupracujících osob disponující rozhodným podílem na hlasovacích právech neovládá cílovou společnost, je třeba zejména uvést, že se nabídková povinnost nevztahuje např. také na:

- dědice osoby, která nabídkovou povinnost splnila,

- osobu, která rozhodný podíl nabyla v důsledku převodu účastnických cenných papírů mezi členy jednoho koncernu,

- osobu, která rozhodný podíl v celém rozsahu získala na základě nepodmíněné a neomezené nabídky převzetí, atd.

Zejména výjimka zmíněná naposledy si zaslouží bližší pozornost. Směrnice (čl. 5 odst. 2) totiž jasně 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 činit povinnou nabídku převzetí. Ve světle zmíněného ustanovení je třeba vykládat i předmětnou výjimku tak, že termín "v celém rozsahu" znamená, že příslušná osoba dokoupila na základě dobrovolné nabídky účastnické cenné papíry, s nimiž jsou spojena hlasovací práva, jež jí spolu s podílem na hlasovacích právech, jež držela před dobrovolnou nabídkou převzetí, dávají rozhodný a současně ovládací podíl na hlasovacích právech v cílové společnosti.

Lze proto očekávat, že budou-li se akcionáři chtít vyhnout vzniku nabídkové povinnosti, budou v praxi postupovat tak, že buď budou svůj podíl držet pod rozhodným podílem, nebo dosáhnou rozhodný podíl a ovládnou cílovou společnost na základě nepodmíněné a neomezené dobrovolné nabídky převzetí. Akcionář by tedy mohl prostřednictvím včas realizované dobrovolné nabídky převzetí dosáhnout ovládnutí cílové společnosti, aniž by následně musel činit nabídku povinnou, a to zřejmě i v případě, kdy by prostřednictvím nabytí dalších dodatečných účastnických cenných papírů cílové společnosti dále zvyšoval svůj podíl na hlasovacích právech. Je přitom zřejmé, že dobrovolná nabídka představuje ve srovnání s povinnou nabídkou pro navrhovatele řadu výhod. Příkladem lze uvést flexibilitu při stanovení výše protiplnění, kterou navrhovatel může při dobrovolné nabídce stanovit v zásadě dle svého volného uvážení (viz dále), zjednodušený proces přezkumu návrhu nabídkového dokumentu a absenci společné a nerozdílné odpovědnosti

navrhovatele, jenž činí dobrovolnou nabídku převzetí, a osob spolupracujících s navrhovatelem. K doplnění výše uvedeného je třeba uvést, že Česká národní banka může v určitých, limitovaných případech rozhodnout o zániku nabídkové povinnosti (§ 40 a § 41 zákona).

5. PROCES SCHVALOVÁNÍ

Orgánem kompetentním pro dohled nad nabídkami převzetí, na které se vztahuje zákon, je v souladu s § 57 zákona nadále Česká národní banka.

Jako první krok v procesu schvalování⁴⁾ konkrétní nabídky převzetí, ukládá zákon navrhovateli, aby doručil nabídkový dokument České národní bance, přičemž, pokud jde o lhůtu k doručení, náležitosti nabídkového dokumentu a výsledek řízení před Českou národní bankou, rozlišuje, zda se jedná o dobrovolnou nebo povinnou nabídku převzetí.

Mezi povinné náležitosti nabídkového dokumentu, bez ohledu na druh nabídky, patří podle § 10 zákona vedle identifikace navrhovatele a osob spolupracujících s navrhovatelem zejména uvedení podílů navrhovatele a osob spolupracujících s navrhovatelem na základním kapitálu a hlasovacích právech cílové společnosti, podstatné náležitosti kupní nebo směnné smlouvy, průměrná cena účastnických cenných papírů, odůvodnění výše nabízeného protiplnění, doba závaznosti nabídky převzetí, výše a podmínky a způsob výplaty odškodnění při průlomu (podrobněji viz dále), způsob oznámení přijetí nabídky převzetí nebo označení regulovaného trhu, na kterém se smlouva uzavře, postup při převodu cenných papírů, pravidla pro odvolání přijetí nabídky převzetí, záměry navrhovatele týkající se budoucí činnosti cílové společnosti a údaje o zdrojích a způsobu financování či jiném zajištění protiplnění. Nově je povinnou náležitostí nabídkového dokumentu také stanovisko orgánů cílové společnosti obsahující vyjádření, zda je příslušná nabídka převzetí v souladu se zájmy cílové společnosti, v případě, že je takové stanovisko doručeno navrhovateli nejpozději dva dny před uveřejněním nabídky převzetí (viz dále).

V případě, že se jedná o povinnou nabídku převzetí, je navrhovatel povinen uvést v nabídkovém dokumentu nad rámec společných náležitostí např. také prémiovou cenu, důvody, proč je nabídka činěna, popis metod, které byly použity k určení formy a výše protiplnění, a určité údaje týkající se obchodů navrhovatele, respektive spolupracujících osob, s cennými papíry cílové společnosti v době dvanácti měsíců před vznikem nabídkové povinnosti.

PROBLEMATICKÝ VÝPOČET PRŮMĚRNÉ CENY

Již nyní je zřejmé, že při stanovení povinných náležitostí nabídkového dokumentu zákon některé okolnosti nedořešil.

S prvním nedostatkem se navrhovatel činící dobrovolnou nabídku převzetí setká při výpočtu průměrné ceny, kterou musí podle zákona v nabídkovém dokumentu specifikovat. Pojem průměrné ceny není totiž zákonem obecně definován a zákon pojem užívá pouze v části týkající se povinných nabídek převzetí, když v § 43 stanoví, že průměrnou cenou je hodnota odpovídající "váženému průměru z cen, za

které byly uskutečněny obchody s těmito cennými papíry na regulovaném trhu v době 6 měsíců před vznikem nabídkové povinnosti".

Skutečnost, že při dobrovolné nabídce převzetí nabídková povinnost nevzniká, není třeba zdůrazňovat. Nezbyvá tedy než se přes opominutí zákonodárce přenést výkladem. Jako nejlogičtější se nám v takovém případě jeví odvození počátku (respektive konce) relevantního šestiměsíčního období ode dne, kdy navrhovatel přijal rozhodnutí učinit nabídku převzetí.

To ovšem není jediná komplikace, kterou ve vztahu ke specifikaci průměrné ceny zákon navrhovateli přináší. Zatímco podle předchozí právní úpravy obsažené v § 183c odst. 4 obchodního zákoníku byl centrální depozitář (respektive Středisko cenných papírů) povinen evidovat ceny z obchodů s kótovanými účastnickými cennými papíry, které mu byly oznámeny, anebo byly uveřejněny, a sdělit jakékoliv osobě do tří pracovních dnů od doručení žádosti průměrnou cenu pro příslušné relevantní období, současná právní úprava takovou povinnost neobsahuje. Částečně je možné takovou absenci odůvodnit tím, že zákon oproti předchozí právní úpravě pokrývá také nabídky převzetí se zahraničním prvkem a nebylo by tedy možné diskutovaný údaj pro všechny tituly poskytovat. Absenci úpravy postupu, jak se má navrhovatel takového údaje "dobrat", však omluvit nelze.

DORUČENÍ A UVEŘEJNĚNÍ NABÍDKOVÉHO DOKUMENTU

Lhůta pro doručení nabídkového dokumentu České národní bance při dobrovolné nabídce převzetí je stanovena v § 12 odst. 1 zákona a nesmí přesáhnout patnáct pracovních dnů od okamžiku, kdy orgán, respektive orgány navrhovatele rozhodly, že navrhovatel učiní nabídku převzetí. Uvedená lhůta může být na žádost navrhovatele prodloužena Českou národní bankou až na třicet pracovních dnů. Na rozdíl od povinné nabídky převzetí navrhovatel nežádá o udělení souhlasu s uveřejněním nabídky převzetí a v případě, že Česká národní banka ve lhůtě patnácti pracovních dnů dobrovolnou nabídku převzetí nezakáže, může navrhovatel nabídkový dokument uveřejnit. K uveřejnění nabídkového dokumentu pak zákon stanoví navrhovateli lhůtu patnáct pracovních dnů od konce období, kdy mohla Česká národní banka uveřejnění zakázat.⁵⁾

Na rozdíl od dobrovolných nabídek převzetí zákon ve vztahu k povinným nabídkám vyžaduje, aby Česká národní banka schválila nabídkový dokument před jeho uveřejněním. Navrhovatel je povinen podat žádost o udělení souhlasu s uveřejněním nabídkového dokumentu nejpozději do patnácti pracovních dnů ode dne vzniku nabídkové povinnosti a v případě, že se vyžaduje souhlas orgánu veřejné správy s nabytím účastnických cenných papírů cílové společnosti navrhovatelem, do pěti pracovních dnů ode dne udělení takového souhlasu. Česká národní banka může ve lhůtě patnácti pracovních dnů ode dne podání návrhu vydat rozhodnutí o zamítnutí návrhu, rozhodnutí o změně výše protiplnění podle § 44 nebo § 45 zákona nebo rozhodnutí o udělení souhlasu s uveřejněním nabídkového dokumentu. Nevydá-li Česká národní banka žádné z uvedených rozhodnutí, platí fikce, že udělila souhlas s uveřejněním nabídkového dokumentu ve znění doručeném navrhovatelem.

ZÁKAZ UVEŘEJNĚNÍ NABÍDKY PŘEVZETÍ

Česká národní banka je oprávněna uveřejnění nabídkového dokumentu zakázat v případě, že neobsahuje všechny náležitosti stanovené zákonem nebo že obsahuje zjevně nepravdivé nebo zkreslující informace. Česká národní banka zakáže uveřejnění nabídkového dokumentu také v případě, že navrhovatel na výzvu České národní banky neprokázal, že má dostatek zdrojů k financování nabídky převzetí, dostatečně nedoložil České národní bance původ těchto zdrojů, nebo v případě, že navrhovatel, který je zahraniční osobou, nepověřil svým zastupováním ve věcech týkajících se nabídky některou z osob specifikovaných v § 12 odst. 2 zákona.

Zákaz uveřejnit nabídkový dokument je zřejmě nejzávažnějším důsledkem výhrad České národní banky k nabídce převzetí, respektive obsahu předloženého nabídkového dokumentu. Česká národní banka má nicméně k dispozici i další způsoby, jak obsah nabídky převzetí ovlivnit:

- Shledá-li, že návrh nabídkového dokumentu obsahuje vady, může v souladu s § 55 odst. 2 zákona vyzvat navrhovatele k nápravě zjištěných vad a určit mu k tomu přiměřenou lhůtu. Uvedený postup způsobí, že lhůta daná České národní bance ke schválení, respektive "nezakázání" uveřejnění nabídkového dokumentu, po dobu stanovenou k odstranění vad, neběží. Česká národní banka ve výzvě zároveň určí, jaký následek má nesplnění požadavků stanovených ve výzvě.

- V případě, že nabídkový dokument sice netrpí nedostatky popsány výše, avšak Česká národní banka dospěje k názoru, že bez doplnění by byla nabídka převzetí neurčitá nebo zavádějící, anebo domnívá-li se, že je třeba s ohledem na zásady nabídek převzetí uveřejnit v nabídkovém dokumentu další informace, může navrhovateli uložit, aby spolu s nabídkovým dokumentem uveřejnil takové další informace nebo obsah nabídkového dokumentu odpovídajícím způsobem změnil. Nesplnění podmínek stanovených Českou národní bankou je v takovém případě sankcionováno zákazem uveřejnit nabídku převzetí.

6. VÝŠE PROTIPLNĚNÍ

Navzdory některým odborným článkům z poslední doby je třeba uvést, že zákon rozlišuje mezi dobrovolnými a povinnými nabídkami převzetí, když neobsahuje pravidla pro stanovení výše protiplnění pro dobrovolné nabídky převzetí a stanovení výše protiplnění u tohoto typu nabídek ponechává v diskreci navrhovatele. Ten je tak limitován pouze ekonomickou stránkou nabídky, jejím cílem a požadavkem zákona, aby protiplnění spočívalo v penězích, cenných papírech či v kombinaci obou a bylo stejné pro všechny adresáty nabídky vlastníci též zastupitelný účastnický cenný papír cílové společnosti. Posledně jmenované principy platí zásadně také pro povinné nabídky převzetí, které jsou navíc mnohem pevněji svázány pravidly pro určení výše, respektive způsobu výpočtu výše protiplnění.

Určité zjednodušení oproti předchozí úpravě stanovení ceny zákon přece jen přináší, a to hned ve dvou směrech:

- Výši protiplnění v souladu se směrnicí odvíjí od tzv. prémiové ceny, kterou definuje jako nejvyšší cenu, za kterou navrhovatel nebo osoba s ním spolupracující nabyli v posledních dvanácti měsících před vznikem nabídkové povinnosti účastnické cenné papíry, které jsou předmětem nabídky převzetí. Nabídková cena musí být navrhovatelem stanovena ve výši prémiové ceny, a pokud nelze prémiovou cenu stanovit, musí být nabídková cena stanovena alespoň ve výši průměrné ceny.⁶⁾

- Zákon zásadně nevyžaduje, na rozdíl od předchozí právní úpravy, dokládání výše protiplnění znaleckým posudkem. Česká národní banka si však může, postupem podle § 44 zákona, předložení znaleckého posudku navrhovatelem za účelem doložení přiměřenosti výše jím navrženého protiplnění, vyžádat. K této možnosti však Česká národní banka sáhne pouze v případě, pokládá-li cenu navrženou navrhovatelem za nepřiměřenou s ohledem na mimořádné události týkající se cílové společnosti, respektive jí vydaných cenných papírů, jako např. ovlivnění výše prémiové nebo průměrné ceny zkreslením kurzu nebo jinou poruchou trhu, ovlivnění výše průměrné ceny mimořádně nízkou likviditou příslušného účastnického cenného papíru atp.

V návaznosti na stanovisko předloženého znaleckého posudku, respektive znaleckého posudku, jež si nechá na náklady navrhovatele sama vypracovat (v případě, že má důvodné pochybnosti o závěrech znaleckého posudku objednaného navrhovatelem), je Česká národní banka oprávněna změnit výši protiplnění navrženého navrhovatelem.

7. INFORMAČNÍ POVINNOST VŮČI CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI, STANOVISKO CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI

Zákon stanoví pro dobrovolné i povinné nabídky převzetí informační povinnosti navrhovatele vůči cílové společnosti a jejím zaměstnancům. Ve lhůtě nejméně deseti pracovních dnů před uveřejněním nabídkového dokumentu je navrhovatel povinen zaslat nabídkový dokument představenstvu a dozorčí radě cílové společnosti.⁷⁾

Uvedené orgány jsou povinny zpracovat společné písemné stanovisko ve lhůtě pěti pracovních dnů od obdržení nabídkového dokumentu a doručit je do dvou pracovních dnů od jeho vypracování České národní bance a navrhovateli a bez zbytečného odkladu po jeho vypracování také zástupcům zaměstnanců nebo, pokud zástupci zaměstnanců nejsou ustaveni, zaměstnancům samotným. Stanovisko by mělo obsahovat zejména vyjádření k druhu a výši nabízeného protiplnění a k tomu, zda je nabídka převzetí v souladu se zájmy cílové společnosti, adresátů nabídky převzetí, zaměstnanců a věřitelů cílové společnosti. V případě, že je členům představenstva a dozorčí rady doručeno stanovisko zaměstnanců k nabídce převzetí, přiloží je ke svému stanovisku.

S nedoručením stanoviska cílové společnosti České národní bance zákon nespojuje žádnou sankci ani tuto skutečnost nepovažuje za překážku pro pokračování v řízení o nabídce, respektive uplynutí příslušných lhůt. Obdobné je tomu při nedoručení stanoviska navrhovateli s tím rozdílem, že neobdrží-li navrhovatel stanovisko cílové společnosti alespoň dva dny před uveřejněním nabídky převzetí, není povinen toto

stanovisko uveřejňovat jako součást nabídkového dokumentu. Povinnost uveřejnit stanovisko v takovém případě přechází na cílovou společnost, jež tak musí učinit bez zbytečného prodlení alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku nebo způsobem umožňujícím dálkový přístup.⁸⁾

8. ZVEŘEJNĚNÍ NABÍDKY NAVRHOVATELEM

Navrhovatel je povinen uveřejnit nabídkový dokument v České republice alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku a současně buď uveřejnit nabídkový dokument způsobem umožňujícím dálkový přístup, tj. zpravidla na internetových stránkách navrhovatele, nebo nabídkový dokument v písemné formě bezplatně poskytovat veřejnosti v sídle cílové společnosti a v sídle navrhovatele.⁹⁾ Další požadavky na zveřejnění mohou určit stanovy cílové společnosti, avšak vždy tak, aby nezatěžovaly navrhovatele nad rozumnou míru nebo nečinily uveřejnění nemožným.

Pokud jsou účastnické cenné papíry, na něž se nabídka vztahuje, přijaté k obchodování na regulovaném trhu v jiném členském státě Evropské unie, je navrhovatel povinen uveřejnit nabídkový dokument také v tomto členském státě podle pravidel stanovených pro uveřejnění nabídkových dokumentů právním řádem tohoto členského státu. V této souvislosti je třeba dodat, že uveřejňování celého nabídkového dokumentu v tisku nebývá v mnohých vyspělých jurisdikcích (např. ve Velké Británii) zvykem. Nabídkové dokumenty čítající často několik set stran by nejspíš vydaly na knižní přílohu zvoleného deníku.

S ohledem na rozšiřující se požadavky na obsah nabídkových dokumentů kladené na navrhovatele českým právem a často také na snahu navrhovatele popsat detailně některé části nabídkového procesu (např. proces akceptace nabídky) v zájmu zvýšení úspěšnosti nabídky, bychom pokládali za vhodné do budoucna zvážit, zda by v České republice také nepostačovalo uveřejnit v tisku pouze upozornění na nabídku převzetí s tím, že by byl nabídkový dokument k dispozici zájemcům na internetových stránkách navrhovatele, případně v jeho sídle.

9. PROCES AKCEPTACE NABÍDKY PŘEVZETÍ

Na zveřejnění nabídky převzetí navazuje lhůta, ve které jsou adresáti nabídky oprávněni nabídku ve vztahu ke svým účastnickým cenným papírům přijmout. Nabídku převzetí je možné akceptovat po dobu její závaznosti stanovené v nabídkovém dokumentu, která však nesmí být kratší než čtyři týdny od okamžiku uveřejnění nabídkového dokumentu.

Horní hranice doby závaznosti nabídky převzetí zákonem stanovena není, avšak v případě, že by doba závaznosti měla být delší než deset týdnů, je navrhovatel povinen, stejným způsobem, kterým uveřejnil nabídku převzetí, uveřejnit dva týdny před uplynutím doby závaznosti upozornění, k jakému dni doba závaznosti nabídky uplyne. Domníváme se, že přes absenci výslovné úpravy by nemělo být možné učinit nabídku převzetí, jejíž doba trvání by byla excesivní (např. dva roky), pokud by doba trvání nepřiměřeně omezovala cílovou společnost v její podnikatelské činnosti.¹⁰⁾

Zákon rozlišuje dva způsoby přijetí nabídky jejími adresáty, a to akceptaci prostřednictvím regulovaného trhu, na kterém jsou dotčené účastnické cenné papíry obchodovány, a akceptaci mimo regulovaný trh. Smlouvy o převodu cenných papírů uzavírané na základě nabídky převzetí prostřednictvím regulovaného trhu jsou uzavírány podle pravidel takového trhu.

K uzavírání smluv o převodu cenných papírů mimo regulovaný trh pak dochází doručením akceptačního oznámení navrhovateli, a to v zásadě podle podmínek teorie oferty a akceptace. Proces a podmínky akceptace realizované mimo regulovaný trh zákon blíže neřeší, máme však za to, že stejně tak, jako podléhá určitým pevně stanoveným pravidlům uzavírání obchodu na regulovaném trhu, může i navrhovatel stanovit pravidla a podmínky, za jakých bude přijímání nabídky "technicky" probíhat. Ostatně tato praxe je běžná i v jiných členských státech. Navrhovatel by tak měl mít možnost například určit, že k přijetí nabídky je nezbytné použít předem připravených formulářů, anebo stanovit, jaké náležitosti má řádná akceptace obsahovat.

V návaznosti na přijetí nabídky převzetí stanoví zákon také možnost přijetí nabídky odvolat a možnost od již uzavřené smlouvy o převodu cenných papírů odstoupit. Podmínky odvolání přijetí nabídky zákon blíže nespecifikuje, proto dovozujeme, že by se tak mělo stát za podmínek stanovených občanským zákoníkem pro odvolání akceptace oferty. V případě, že to nevylučují pravidla regulovaného trhu, na kterém byla smlouva uzavřena, je osoba, jež nabídku přijala, oprávněna odstoupit bez udání důvodu od uzavřené smlouvy o převodu cenných papírů nejpozději do konce doby závaznosti nabídky.

10. INFORMACE O VÝSLEDČÍCH NABÍDKY A O UZAVŘENÍ SMLUV

Na skončení doby závaznosti nabídky navazuje povinnost navrhovatele uveřejnit bez zbytečného odkladu a způsobem, kterým uveřejnil nabídku převzetí, výsledky nabídky převzetí. V oznámení zejména uvede, jaké množství účastnických cenných papírů cílové společnosti na základě nabídky převzetí nabyt a jaký podíl představují tyto cenné papíry na dané emisi. Ve stejném rozsahu informuje navrhovatel písemně také představenstvo a dozorčí radu cílové společnosti.

Navrhovatel je dále povinen, ve lhůtě, kterou stanoví v nabídkovém dokumentu, avšak ne později než ve lhůtě jednoho měsíce od uplynutí doby závaznosti nabídky, oznámit uzavření smlouvy, případně splnění či nesplnění podmínky u podmíněné nabídky převzetí, všem osobám, které nabídku přijaly. Nesplní-li navrhovatel tuto svou informační povinnost, má se za to, že smlouva o převodu cenných papírů byla uzavřena, respektive, že podmínka, na niž byla nabídka převzetí vázána, byla splněna.

11. OMEZENÍ NAVRHOVATELE NABÝVAT ÚČASTNICKÉ CENNÉ PAPÍRY

Zákon v § 17 stanoví určitá omezení navrhovatele nabývat, respektive zcizovat účastnické cenné papíry cílové společnosti v průběhu akceptační lhůty mimo režim podmínek nabídky převzetí, aniž by splnil některou z podmínek uvedenou v citovaném ustanovení. Na porušení těchto pravidel váže zákon poměrně citelné sankce, když v § 18 odst. 1 zákona stanoví, že navrhovatel nebo osoba s ním spolupracující, jež porušili uvedený zákaz, nejsou po dobu tří let od porušení zákazu oprávněni vykonávat práva spojená s účastnickými cennými papíry, které v důsledku tohoto jednání nabyli. Zároveň je v takových případech při splnění určitých podmínek možné, aby se výhodnější podmínky smlouvy uzavřené mimo režim nabídky převzetí vztáhly též na všechny smlouvy o převodu cenných papírů uzavřené v rámci nabídky.

Obdobná omezení platí pro navrhovatele a osoby s ním spolupracující při nabývání účastnických cenných papírů cílové společnosti i po dobu šesti měsíců následujících po uplynutí lhůty k akceptaci nabídky, ledaže by takové papíry byly koupeny v rámci obchodu uzavřeného na regulovaném trhu prostřednictvím automatizovaného obchodního systému, nebo jestliže by hodnota protiplnění nepřevyšovala v době jeho poskytnutí nebo sjednání aktuální kurz dotčeného účastnického cenného papíru na regulovaném trhu.

12. POVINNOST NEUTRALITY CÍLOVÉ SPOLEČNOSTI

V souladu s článkem 9 směrnice je možnost představenstva nebo dozorčí rady cílové společnosti činit kroky směřující proti nabídce zásadně vázána na souhlas udělený valnou hromadou společnosti, kterou je možné svolat za tím účelem ve zkrácené čtrnáctidenní lhůtě. Uvedené omezení platí od okamžiku, "kdy se členové představenstva nebo dozorčí rady cílové společnosti dozví o skutečnostech, ze kterých lze důvodně předpokládat, že bude učiněna nabídka převzetí".¹¹⁾

Členové představenstva nebo dozorčí rady cílové společnosti mohou však i bez souhlasu valné hromady činit nezbytná opatření k vyhledání konkurenční nabídky převzetí, respektive mohou konkurenční nabídku převzetí učinit sami.

13. PRAVIDLO PRŮLOMU

V souladu s požadavkem článku 11 směrnice zavádí zákon do úpravy nabídek převzetí nový institut, tzv. pravidlo průlomu (break-through rule), jehož podstatou je jednak obnovení poměru mezi podílem na hlasovacích právech ve společnosti a podílem na základním kapitálu společnosti v případech, že je tento poměr vychýlen v důsledku existence omezení hlasovacích práv, a jednak eliminace případných omezení převoditelnosti účastnických cenných papírů v rámci nabídky převzetí.

V rámci diskrece poskytnuté členským státům směrnicí, zvolil český zákonodárce možnost, aby na sebe společnosti pravidlo průlomu vztáhly pouze dobrovolně v případech, kdy takový krok schválí valná hromada společnosti, a to kvalifikovanou

většinou vyžadovanou pro změnu stanov. Takové rozhodnutí nechá společnost zapsat do obchodního rejstříku a informuje o něm orgány dohledu nad nabídkami převzetí všech členských států, v nichž jsou její účastnické cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

Rozhodnutí o využití pravidla průlomu spočívá v souhlasu valné hromady s tím, že se v době závaznosti nabídky převzetí neaplikují omezení převoditelnosti účastnických cenných papírů cílové společnosti určená stanovami nebo dohodou mezi cílovou společností a akcionáři nebo akcionáři navzájem, a dále v tom, že jsou na valné hromadě rozhodující o souhlasu podle předchozí věty neúčinná jakákoliv omezení hlasovacích práv určená stanovami nebo dohodou mezi cílovou společností a akcionáři nebo akcionáři navzájem. Obdobně se tato omezení neuplatní v případech, kdy navrhovatel sám nebo společně s osobami s ním spolupracujícími nabude nebo zvýší v důsledku nabídky převzetí svůj podíl na základním kapitálu cílové společnosti tak, že s ním bude spojen alespoň tříčtvrtinový podíl na hlasovacích právech cílové společnosti.

Zákon v souladu se směrnicí stanoví současně povinnost navrhovatele odškodnit v penězích osoby, do jejichž práv specifikovaných výše bylo při nabídce převzetí zasaženo v důsledku rozhodnutí valné hromady. Výše odškodnění musí být doložena posudkem znalce, který navrhovatel na žádost poskytne odškodňovaným osobám, a uhrazena ve lhůtě stanovené pro splatnost protiplnění podle smluv uzavřených na základě nabídky převzetí.

Přijetí zákona lze považovat za krok správným směrem, a to zejména s ohledem na implementaci kolizní úpravy nabídek převzetí s mezinárodním prvkem.

Řada ustanovení zákona, např. úprava podmínek vzniku nabídkové povinnosti v důsledku vzniku, změny či zániku skupiny spolupracujících osob, je však nejasná, někdy až jazykově nesrozumitelná a je otázkou, zda se podaří tyto nedostatky překlenout vhodným výkladem, nebo zda bude nutné zákon v blízké době novelizovat.

Poznámky:

1) Případně překročil hranici dvoutřetinového či tříčtvrtinového podílu na hlasovacích právech v cílové společnosti.

2) Rovněž v situaci vázání vzniku nabídkové povinnosti pouze na překročení třicetiprocentní hranice na hlasovacích právech by bylo alespoň vhodné zohlednit případy, kdy by v cílové společnosti byli i akcionáři (případně skupiny spolupracujících osob) s větším podílem na hlasovacích právech - např. tím, že by rozhodný podíl v takovém případě musel být větší než podíl uvedených osob na hlasovacích právech.

3) Ustanovení § 183 odst. 2 písm. b) obchodního zákoníku zní: "Pro účely tohoto ustanovení se jednáním ve shodě rozumí kromě případů uvedených v § 66b i spolupráce mezi navrhovatelem a jinou osobou nebo cílovou společností a jinou

osobou uskutečňovaná na základě výslovně nebo mlčky, ústně nebo písemně učiněného shodného projevu vůle těchto osob, které má zajistit ovládnutí cílové společnosti nebo zmařit úspěch nabídky převzetí."

4) Respektive "nezakázání" dobrovolné nabídky převzetí.

5) Lhůtu pro vydání rozhodnutí, kterým by Česká národní banka uveřejnění nabídkového dokumentu zakázala, jakož i lhůtu pro uveřejnění nabídkového dokumentu, může Česká národní banka prodloužit až o dalších patnáct pracovních dnů.

6) Jak bylo uvedeno výše, průměrnou cenou se rozumí vážený průměr z cen, za které byly uskutečněny obchody s účastnickými cennými papíry, které jsou předmětem nabídky převzetí, na regulovaném trhu v době šesti měsíců před vznikem nabídkové povinnosti.

7) Představenstvo cílové společnosti následně předá kopie dokumentů, které v souvislosti s chystanou nabídkou převzetí obdrželo, zaměstnancům, aby na jejich základě mohli vypracovat stanovisko zaměstnanců k nabídce převzetí.

8) Pokud se stanovisko uveřejňuje způsobem umožňujícím dálkový přístup a pokud má cílová společnost své internetové stránky, uveřejňuje se i na nich.

9) Eventuálně také v sídle zástupce stanoveného navrhovatelem podle § 12 odst. 2 zákona.

10) Srovnej § 24 odst. 2 písm. a) zákona: "Navrhovatel může ... a) prodloužit dobu závaznosti nabídky převzetí tehdy, byla-li uveřejněna konkurenční nabídka převzetí nebo změnil-li navrhovatel výši protiplnění; prodloužení, které omezuje cílovou společnost v její podnikatelské činnosti více, než je s ohledem na cíle nabídky převzetí rozumně nutné, je nepřípustné."

11) Srovnej § 15 zákona.