

19. 9. 2005

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Legislativní a mediální bouře aneb o možnosti vytlačení minoritních akcionářů akcionářem majoritním

Období, kdy se v tisku pravidelně objevovaly prakticky pouze vcelku jednostranně znějící články volající po zajištění dostatečné ochrany minoritních akcionářů před nebezpečím ze strany majoritních akcionářů, se ještě na začátku letošního roku zdálo být minulostí. Naopak se stále častěji ozývaly hlasy, které volaly po zjednodušení právního prostředí, tak aby majoritním akcionářům bylo umožněno získat plnou kontrolu nad ovládanými společnostmi.

Hlavní argumenty hovořící ve prospěch majoritních akcionářů směřovaly k stále častějšímu zneužívání postavení minoritních akcionářů (tzv. green-mailing) a upozorňovaly na legitimní snahu majoritních vlastníků o co nejefektivnější využití svých investic.

Tyto hlasy byly k překvapení mnohých vyslyšeny už dne 1. května 2005, kdy Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky definitivně schválila novelu obchodního zákoníku, která byla po podpisu prezidentem republiky vyhlášena dne 3. června 2005 pod číslem 216/2005 Sb. Hlavním záměrem novely je sice zlepšení fungování doposud silně kritizovaného obchodního rejstříku, na základě poslaneckého pozměňovacího návrhu se však do novely dostal také institut nazvaný „právo výkupu účastnických cenných papírů“. Pod tímto označením se skrývá níže zmíněný institut squeeze-out, který umožňuje akcionářům vlastnícím alespoň 90 % akcií příslušné společnosti získat zbývající akcie dosavadních minoritních akcionářů.

Majoritní akcionáři neměli příliš času zvažovat výhody a nevýhody nového právního institutu, a desítky společností začaly rychle s přípravou na jeho provedení, neboť zákonodárce možnost aplikace tohoto procesu omezil poměrně krátkou lhůtou tří měsíců ode dne účinnosti novely, tj. do 30. září 2005, přičemž příslušná ustanovení upravující squeeze-out nabyly účinnosti už dnem vyhlášení ve Sbírce zákonů, tj. 3. června 2005. V současné době je v plném proudu svolávání a konání mimořádných valných hromad, jejichž usnesení je, spolu se znaleckým posudkem určujícím minimální výši protiplnění, nutným předpokladem pro naplnění litery zákona při nuceném odkupu akcií majoritním akcionářem. Minoritním akcionářům nezbývá než oprávněně očekávat, že v rámci prováděných procesů odkupů akcií dostanou za své akcie přiměřené protiplnění, jehož výše bude odpovídat hodnotě jejich podílu ve společnosti. Minoritní akcionáři mají rovněž možnost požádat soud o přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění.

Zmiňovaná novela se dočkala kritiky nejenom Senátu, který ji vrátil Poslanecké sněmovně s pozměňovacími návrhy spočívajícími zejména ve vypuštění celého institutu squeeze-outu, ale kritikou nešetřila ani média. Je nutno přiznat, že tato kritika je do určité míry oprávněná, zejména lze mít výhrady ke skutečnosti, že se nejedná o systémové zavedení squeeze-outu, jak ho známe z jiných evropských zemí. Předmětem kritiky se stal i fakt, že znalce určujícího výši protiplnění si vybírá majoritní akcionář, což může být chápáno jako narušení jeho nezávislosti, a dále nezajištění úhrady protiplnění ze strany majoritního akcionáře.

Sami zákonodárci svůj původní postoj zrevidovali a rozhodli se nová ustanovení o squeeze-outu pozměnit a doplnit. Dne 1. července 2005 schválila Poslanecká sněmovna návrh zákona o finančních konglomerátech ve znění, které mj. obsahuje i poslanecký pozměňovací návrh novelizující institut squeeze-outu. Senát sice zákon vrátil sněmovně s pozměňovacími návrhy, ale Poslanecká sněmovna setrvala 19. srpna 2005 většinou 147 hlasů na původní verzi zákona, jehož pasáže týkající se squeeze-outu nabudou účinnosti dnem publikace ve Sbírce. Kolem zákona, který v současné době čeká na podpis prezidenta republiky, se vzhledem k novelizaci procesu squeeze-outu vznášá hned několik otázek. Zejména není jasné, zda a od kdy by se nová ustanovení promítla do již probíhajících squeeze-outů, lépe řečeno zda by se vztahovala na již svolané valné hromady nebo dokonce na valné hromady, které již proběhly, ale jejichž usnesení nebylo ještě zapsáno v obchodním rejstříku. Tohoto nedostatku si byl vědom Senát, který navrhoval doplnit k zákonu přechodná ustanovení, která by tyto situace jednoznačně upravovala.

Novinky, které by úprava do procesu squeeze-outu zavedla, jsou hodné zájmu, a to zejména jako příspěvek do diskuse o budoucí formální úpravě squeeze-outu, která by měla trvalý charakter. Doplněná ustanovení, jejichž osud nyní leží v rukou prezidenta republiky, by podmínila konání valné hromady, která squeeze-out schvaluje, diskutabilním předchozím souhlasem Komise pro cenné papíry, jejímž úkolem by mělo být přezkoumat navrhou výši protiplnění a tím pádem i nestrannost znaleckého posudku. Dále by se ochrana minoritních akcionářů zvýšila i díky tomu, že by ukládala majoritnímu akcionáři povinnost předem uložit peníze na výplatu minoritních akcionářů na speciální účet, ze kterého by byly tyto peníze po schválení odkupu vypláceny nezávisle na majoritním akcionáři. Současná úprava v tomto ohledu ukládá majoritnímu akcionáři „poskytnout oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu“, v případě průtahů pak minoritnímu akcionáři nezbyvá nic jiného, než se svých práv domáhat právní cestou.

Výše zmiňovaná úprava by měla zlepšit postavení minoritních akcionářů v procesu squeeze-outu, aniž by tento institut zcela znemožnila. To se zdá být cesta správným směrem, neboť z hospodářského hlediska je zřejmé, že zejména akcionář, který dostatečně silně ovládá „svou“ společnost, je plně schopen společnost rozvíjet a je tedy zároveň ochoten do dané společnosti dále investovat. Zdá se tedy být pochopitelné, že majoritní akcionáři usilují o plné ovládnutí společností, v nichž již disponují rozhodující účastí. Je obecně známo, že zvláště v poslední době se z valných hromad významných společností často stávají poměrně náročné zkoušky nervů pro vedení společností, kdy jsou často členové představenstev vystaveni značnému nátlaku ze strany akcionářů. Tento postup lze v mnoha případech stěží označit za pouhé uplatňování práv akcionářů. Tyto valné hromady pak lze často s trochou nadsázky označit jako hru na kočku a na myš, jejímž, často jediným, cílem je pouze přinucení majoritního akcionáře, jehož zástupci jsou v představenstvu zastoupeni, učinit danému menšinovému akcionáři odpovídající nabídku na odkup jeho akcií. Z praxe je zřejmé, že majoritní akcionáři těmto tlakům čas od času podlehnou a „silným“ menšinovým akcionářům zaplatí požadovanou kupní cenu za jejich akcie.

Na druhou stranu je však otázkou, zdali lze nutit menšinové akcionáře vzdát se své investice do akcií určité společnosti jen proto, aby majoritní akcionář mohl plně profitovat ze své investice. Mezi menšinovými akcionáři jistě nejsou pouze osoby, které se snaží přinutit majoritního akcionáře jakýmkoliv - často na první pohled legálními - prostředky k tomu, aby splnil jejich požadavky, ale často též osoby, které ve vlastnictví akcií vidí prostředek dlouhodobé investice. Mají však menšinoví akcionáři vůbec nějakou možnost svoji investici ovlivňovat? Za obvyklých okolností zřejmě prakticky nikoliv.

Zkušenosti z praxe tedy ukazují, že v situaci, kdy je rozhodující většina akcií společnosti soustředěna v rukou

jediného akcionáře, který danou společnost fakticky plně kontroluje, je účelné, aby právní řád umožnil majoritnímu akcionáři dosáhnout 100 % kontrolu nad společností. Tato skutečnost vede na straně společnosti k jednoznačným úsporným efektům spočívajícím zejména ve snížení administrativních nákladů spojených s pořádáním valných hromad a plněním předepsaných informačních povinností vůči menšinovým akcionářům.

Již před výše zmiňovanou legislativní a mediální bouří mohl majoritní akcionář dosáhnout 100 % kontroly nad ovládanou společností, a to prostřednictvím procesu převzetí jmění majoritním akcionářem. Zde je však nutno podotknout, že úpravu obsaženou v § 220p obchodního zákoníku lze do značné míry označit za diskriminační, neboť neumožňuje za stejných podmínek provést proces převzetí jmění akcionáři se sídlem v České republice a akcionáři zahraničnímu. Majoritním akcionářem totiž musí být osoba se sídlem či bydlištěm na území České republiky. V případě majoritního zahraničního akcionáře to v praxi znamená, že musí nejprve dojít k založení české dceřiné společnosti a následnému převodu akcií na tuto společnost, což je obvykle administrativně a finančně velmi náročné.

Proces převzetí jmění je z velké míry obdobný procesu fúze a v jeho rámci tudíž dochází k zániku jedné právnické osoby za současného přechodu veškerého majetku, práv a závazků na právního nástupce, kterým je osoba hlavního akcionáře. Minoritním akcionářům, jejichž účast na společnosti je procesem převzetí jmění ukončena, je v rámci procesu převzetí jmění poskytnuto přiměřené vypořádání, jehož výše je stanovena posudkem znalce. Proces převzetí jmění je v důsledku přiměřené aplikace řady ustanovení upravující sloučení společností administrativně a právně komplikovaný. Nejspíš právě proto tento postup dříve nevyužily společnosti, které v současné době využívají současnou časově limitovanou úpravu squeeze-outu.

Ekonomický zájem majoritního akcionáře na co nejefektivnějším zhodnocení jeho investice lze tedy považovat za zcela oprávněný. I zákonodárce by proto měl umožnit osobě, která vložila do určité společnosti značnou investici, několiknásobně převyšující investice zbývajících akcionářů, dosáhnout za stanovených podmínek plné kontroly nad společností, což by mohlo podnítit další investice do společnosti z jeho strany. Osoba, která má svoji investici plně pod kontrolou a nemusí čelit rizikům útoku ze strany menšinových společníků se pak bude pravděpodobně soustředit na otázky ekonomické, což může vést nejen k rozvoji dané společnosti a jejich případných obchodních partnerů, ale za předpokladu vytváření nových pracovních míst může také přispět k sociálnímu rozvoji určitého regionu.

Zakotvení institutu squeeze-out, tj. práva požadovat odprodej akcií minoritních akcionářů, v českém právním řádu se zdá být nezbytné nejenom vzhledem k uvedenému zadání obsaženému v právních předpisech EU, ale zejména vzhledem k nutnosti učinit český právní řád konkurenceschopným zejména ve vztahu k sousedním právním řádům. Učinit jej tedy způsobilým nabídnout podnikatelům obdobné možnosti, které by měli dle právních řádů srovnatelných států, tj. zejména členských států EU. Právní institut umožňující plné ovládnutí společnosti, tedy institut umožňující nucený výkup akcií minoritních akcionářů, lze samozřejmě připustit pouze za podmínky, že menšinovým akcionářům bude zajištěna řádná náhrada za jejich akcie a ochrana.

Lze tedy uzavřít, že nezbyvá než vyčkat, s jakou odezvou se setká v současné době bouřlivě probíhající proces squeeze-outu podle stávající úpravy obsažené v § 183i a násl. obchodního zákoníku, zejména jak se k celému v českém prostředí bezprecedentnímu procesu postaví jeho hlavní aktéři, tj. majoritní akcionáři českých společností na straně jedné a minoritní akcionáři a české soudy, které budou posuzovat případné žaloby minoritních akcionářů, na straně druhé. Předpokládáme, že otázka squeeze-outu a souvisejících problémů bude i jedním z témat na nadcházející konferenci IBA (International Bar Association) v Praze.

Ondřej Havránek, advokát, Milan Polák, advokát
Weinhold Legal, v.o.s.
w1@weinholdlegal.com



© EPRAVO.CZ - Sbírnka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Návrh nového zákona o digitální ekonomice](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 30.: Jednání za s.r.o. - zápis jednatelského oprávnění do obchodního rejstříku](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Předběžné opatření a další instituty k ochraně věřitelů při přeměnách](#)
- [Silná koruna: jaké dopady má posilující koruna na české firmy](#)
- [Problematické aspekty změn v úpravě odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 29.: Jednání za s.r.o. - jednatelé](#)
- [K \(ne\)způsobilosti notářského zápisu jako exekučního titulu pro nařízení exekuce prodejem zástavy](#)
- [Když korporátní neshody nestačí: soudní zásah do účasti společníka jako krajní řešení](#)
- [Do 5 milionů EUR bez prospektu cenných papírů - novela ZPKT!](#)
- [Význam doplacení úvěru při přezkumu posouzení úvěruschopnosti](#)