13. 9. 2018

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

Lze se vyhnout sell-out?

Ústavní soud již ve svém nálezu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, ze dne 27. 3. 2008 upozorňoval na skutečnost, že k vyváženosti právní úpravy postavení minoritních akcionářů v poměrech České republiky by přispělo, kdyby zákonodárce upravil (vedle institutu squeeze-out) rovněž jejich právo na to, aby hlavní akcionář měl povinnost na jejich žádost jejich akcie odkoupit (tzv. sell-out), k čemuž po dobu platnosti obchodního zákoníku nakonec nikdy nedošlo.

V současné době je možno předmětný institut nalézt v § 395 z. o. k.: *„Vlastníci účastnických cenných papírů, vůči kterým může hlavní akcionář uplatnit postup podle § 375, mohou požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry hlavní akcionář odkoupil postupem podle ustanovení tohoto zákona o povinném veřejném návrhu smlouvy.“* **Tento článek se pak zabývá dílčí (spornou) otázkou, zdali se hlavní akcionář může vyhnout povinnosti odkoupit akcie minoritního akcionáře tím, že buď všechny, anebo jen část svých akcií, převede na třetí osobu (ex post), tj. po uplatnění tohoto práva menšinovým akcionářem.**

Nutnou podmínkou pro aktivaci práva odkupu je **přítomnost (jednoho) hlavního akcionáře** ve společnosti, tj. takového společníka, který dle § 375 z. o. k. výlučně sám (nikoliv tedy např. s akcionáři jednajícími ve shodě) vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na nějž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je (současně) spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

V této souvislosti lze (čistě pro zajímavost) poukázat např. na **polskou úpravu** (čl. 4181. § 1. k. s. h.[1]), kde se za hlavního akcionáře považuje akcionář, popř. více akcionářů (maximálně však pět), kteří reprezentují nejméně 95 % základního kapitálu společnosti, z nichž každý má nejméně 5 % na základním kapitálu.

Právo odkupu (coby majetkové právo, které se z povahy věci nepromlčuje) je třeba uplatnit u hlavního akcionáře. Jelikož § 395 z. o. k. hovoří o žádosti (srov. slovo „požadovat“) bez toho, aniž by zde byla uvedena forma takové žádosti, postačí když menšinový akcionář požádá hlavního akcionáře o odkup svých akcií ústně, a to např. na valné hromadě, mimo ni (a to na libovolném místě), v průběhu řízení u soudu (§ 41 odst. 3 o. s. ř.) apod. Ze žádosti by mělo být patrné, že jde o odkup dle § 395 z. o. k. a nikoliv o běžnou ofertu (nabídku), resp. výzvu k podání nabídky, popř. o odkup dle § 89 z. o. k.

Jakmile se žádost (coby jednostranné adresované právní jednání) **dostane do sféry dispozice hlavního akcionáře** (což by minoritní akcionář měl být schopen vždy prokázat), **vzniká hlavnímu akcionáři (ex lege) povinnost učinit (vůči minoritním akcionářům) veřejný návrh smlouvy v intencích § 327 a násl. z. o. k.**

Zákon pak výslovně neřeší, jaké právní následky jsou spojeny s tím, když podíl hlavního akcionáře následně (po zahájení tohoto procesu) klesne pod 90 %. **V praxi je pak zcela běžné, že hlavní akcionář se snaží této své povinnosti vyhnout tím, že převede část svých akcií na třetí spřízněnou osobu, aby již nesplňoval status hlavního akcionáře a povinnost odkupu se tak na něj nevztahovala. Co na tento fenomén říká odborná literatura?**

Tak např. v komentáři LASÁK, Jan, POKORNÁ, Jarmila, ČÁP, Zdeněk, DOLEŽIL, Tomáš a kol. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014 se na s. 1743 píše o tom, že: *„Hlavní akcionář **se může bránit** buď jejich vytěsněním, nebo **zmařením splnění podmínek v § 375, tj. prodejem části akcií spřízněné osobě**, případně ve sporu podle § 329 odst. 2.*“

Např. M. Špačková[2] navrhuje se s touto situací (de lege ferenda) vypořádat následujícím způsobem: *„Domnívám se, že nejjednodušší formou řešení problému zmaření podmínek pro uskutečnění práva sell-out by mohlo být zavedení pravidla odečítání podílu spřízněných osob od menšinového podílu, jehož výše je rozhodná pro uplatnění obecného práva sell-out. V podstatě by se tak jednalo o obrácení pravidla přičítání podílů, jež je přítomné v řadě národních právních úprav vytěsnění.*“ Návod jak postupovat de lege lata však nenabízí.

V úvahu přidá přitom hned několik právních konstrukcí.

Kupř. lze na věc pohlížet tak, že hlavní akcionář tendenčním zbavením se části svých akcií sell-out **zmařil, povinnost odkoupit akcie proto zanikla a již vlastně (bývalý) hlavní akcionář bude odpovídat menšinovým akcionářům toliko za újmu[3] způsobenou porušením této zákonné povinnosti**. Tento výklad se mi však nezdá správný. Ve finále totiž nic neřeší, minorita bude stále uzamčena v hájemství korporace (a to se všemi důsledky z toho vyplývajícími). O následnou nemožnost plnění v tomto případě podle mého soudu ve vlastním slova smyslu dle § 2006 a násl. o. z. jít nemůže, jelikož dluh (představovaný povinností učinit veřejný návrh smlouvy a odkoupit akcie od minoritních akcionářů, kteří jej přijmou, akceptují) není (jen z toho důvodu, že hlavní akcionář ztratil tento svůj status) nesplnitelný, a to dokonce ani v případě, pokud by se hlavní akcionář zbavil všech svých akcií.

Soudím, že předmětná ustanovení (§ 395 ve spojení s § 375 a násl. a § 327 a násl. z. o. k.) **je proto třeba především interpretovat** (mj. s ohledem na zásadu ochrany minoritních akcionářů, která zde nachází svůj odraz) **tak, že rozhodujícím okamžikem, ke kterému se posuzuje, zdali adresát žádosti minoritního akcionáře o odkup akcií v režimu § 395 z. o. k. je či není hlavním akcionářem, je právě moment doručení žádosti tomuto akcionáři a že následné změny v počtu akcií u hlavního akcionáře (jejich úbytek) již není relevantní.**

Opačný výklad by zakládal **neodůvodněnou nerovnost oproti zrcadlovému institutu squeeze-out**, u nějž minoritní akcionáři možnost uniknout nucenému výkupu (z vlastní vůle) nemají, a ocitl by se rovněž v rozporu s maximou vyjádřenou v § 6 odst. 2 o. z.: *„**Nikdo nesmí těžit ze svého nepoctivého nebo protiprávního činu. Nikdo nesmí těžit ani z protiprávního stavu, který vyvolal** nebo nad kterým má kontrolu.*“ Menšinový akcionář přitom nemá (s ohledem na zákonnou povahu práva odkupu) reálnou možnost, jak se proti takovému spekulativnímu (oportunnímu) jednání hlavního akcionáře zajistit či tuto jeho povinnost utvrdit (např. smluvní pokutou).

Jsem přesvědčen, že nelze úspěšně argumentovat ani tím, že pokud akciová společnost již nemá hlavního akcionáře, ztrácí tím sell-out svůj smysl a nelze v něm tedy pokračovat. **Arci tento úsudek by z práva odkupu učinil prázdnou kategorii**.

Inspiraci je možno hledat i na poli procesního práva, které dokáže upřednostnit formu před

hmotou, je-li toho třeba, aby se možná pohledávka na náhradu nákladů řízení nestala vůči neúspěšnému žalobci nedobytnou. Soudy proto nejsou (správně) akceptovány účelové návrhy na změnu účastníka řízení na straně žalobce dle § 107a o. s. ř., který s vidinou neúspěchu ve věci postoupí „svou pohledávku“ na třetí nemajetný subjekt (viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 10. 2011, sp. zn. 29 Cdo 3013/2010).

Pokud jde o zmaření podmínek uvedených v § 375 z. o. k. hlavním akcionářem, dá se rovněž vyjít analogicky z principu, který je vyjádřen v § 549 odst. 2 o. z.: *„Zmaří-li záměrně, aniž je k tomu oprávněna, splnění podmínky strana, které je nesplnění podmínky na prospěch, považuje se podmínka za splněnou.“*

Daleko spíše lze však argumentovat tím, že jednou vzniklé (relativní majetkové) právo minoritního akcionáře (věřitele), nemůže být hlavním akcionářem coby dlužníkem proti jeho vůli jednostranně zrušeno (§ 1724 odst. 2 ve spojení s § 1759 o. z.).

Za zamyšlení taktéž stojí, zdali by bylo možné na tento specifický případ vztáhnout doktrínu Nejvyššího soudu o ulpívání práv a povinností na podílu, jejíž podstatné body jsou přehledně shrnuty v usnesení sp. zn. 27 Cdo 2065/2017, ze dne 31. 10. 2017:

„Převede-li člen družstva členský podíl (členská práva a povinnosti) poté, kdy představenstvo rozhodlo o jeho vyloučení z družstva, ale dříve, než zanikla jeho účast, přechází členská práva a povinnosti na nabyvatele v tom „stavu“, v jakém se „nacházejí“ ke dni účinnosti dohody uzavřené podle § 230 zákona 513/1991 Sb., obchodního zákoníku (dále jen „obch. zák.“). Právní postavení nabyvatele ve vztahu k družstvu je zásadně stejné, jaké bylo právní postavení jeho předchůdce (usnesení Nejvyššího soudu ze dne 10. září 2014, sp. zn. 31 Cdo 1147/2012, uveřejněné pod číslem 7/2015 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek, část občanskoprávní a obchodní; dále jen „R 7/2015“, usnesení Nejvyššího soudu ze dne 24. listopadu 2015, sp. zn. 29 Cdo 1131/2015, či obdobně usnesení Nejvyššího soudu ze dne 30. října 2014, sp. zn. 29 Cdo 2096/2014).

V situaci popsané v předchozím bodě je členský podíl v družstvu i po převodu na nabyvatele „zatížen“ rozhodnutím o vyloučení, a neodstraní-li toto rozhodnutí k odvolání nabyvatele podílu členská schůze (shromáždění delegátů), účast nabyvatele zanikne. Řečené platí bez ohledu na to, že nabyvatel důvody, jež vedly k rozhodnutí o vyloučení převodce z družstva, nezavinil.

Přijetí opačného závěru, podle něhož se účinky rozhodnutí o vyloučení na nabyvatele podílu nevztahují, by ve svém důsledku vedlo k tomu, že by člena družstva nebylo možné vyloučit, ačkoliv by pro to byly splněny zákonné předpoklady, neboť člen družstva by se vyloučení „vyhnul“ tím, že členský podíl převede (R 7/2015, či usnesení sp. zn. 29 Cdo 2096/2014).“

K danému závěru se kloní polská doktrína, srov. kupř. PABIS, Robert in OPALSKI, Adam (red.). Kodeks spółek handlowych. Tom IIIb. Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 393–490. 1. wydanie. Warszawa: C. H. Beck, 2016, art. 418(1), s. 7, marg. 17:*„Za decydujący należy uznać dzień, w którym akcjonariusze mniejszościowi złożyli żądanie powzięcia uchwały o przymusowym odkupie. Późniejsze przejście akcji przysługujących akcjonariuszom większościowym nie uchybia żądaniu odkupu. Odpowiedzialny za nabycie staje się nowy akcjonariusz, wraz z pozostałymi akcjonariuszami większościowymi. Zobowiązanie do odkupu niewątpliwie przywiązane jest bowiem do akcji. Nabywca nie może w szczególności uchylić się od obowiązku wskazując np. na brak wiedzy co do złożenia żądania bądź nabycie akcji w wyniku zobowiązania zaciągniętego przed sformułowaniem wniosku o wykup.“*

Výše uvedenou optikou by na nabyvatele akcií hlavního akcionáře přešla akcionářská práva

a povinnosti v tom stavu, v jakém se nacházela ke dni převodu (přechodu) akcií, tedy spolu s povinností odkoupit akcie od minoritních akcionářů na základě sell-out (lhostejno ke kolika převodům, resp. přechodům, by v mezidobí došlo).

K diskuzi je, zdali by **předmětná povinnost byla inkorporována do každé jedné akcie zvlášť, anebo by byla spojena toliko s celým balíkem akcií splňujícím parametry uvedené v § 375 odst. 1 z. o. k.**

Pakliže by povinnost tížila každou akcii, mohli by minoritní akcionáři požadovat odkup od všech nabyvatelů akcií (včetně bývalého hlavního akcionáře, za předpokladu, že by mu nějaká akcie zbyla). Je však sporné, zdali by šlo o plnění dělitelné (patrně spíš) či nedělitelné a zdali by vlastníci akcií zatížených sell-out byli vůči minoritním akcionářům zavázáni společně a nerozdílně či by se jednalo o dluhy dílčí (§ 1871 odst. 1 a § 1874 o. z.) atp.

Vzhledem k tomu, že tento výklad vyvolává spíše více otázek než odpovědí, jeho uplatnění v praxi by mohlo zakládat značnou právní nejistotu, čili o účinné realizaci práva na odkup by šlo jen stěží hovořit, mám za to, že tímto směrem by se judikatura ubírat spíše neměla (snad s výjimkou přechodu akcií hlavního akcionáře cestou univerzální sukcese, kupř. v dědictví, při přeměnách).

Jestliže by však byla povinnost odkoupit akcie od minoritních akcionářů svázána se všemi akciemi hlavního akcionáře, potom by přešla (byla převedena) na nabyvatele jen tehdy, pokud by se nabyvatel stal vlastníkem všech akcií hlavního akcionáře, jinak ne. To by ale současně znamenalo, že by i hlavní akcionář ztratil své postavení a povinnost odkoupit akcie by pak neměl nikdo. Tento výklad je nutné odmítnout z vícero pozic (některé již byly shora nastíněny). Podle § 2 odst. 3 o. z. navíc platí, že: *„Výklad a použití právního předpisu nesmí být v rozporu s dobrými mravy a nesmí vést ke krutosti nebo bezohlednosti urážející obyčejné lidské cítění.“*

V rovině úvah de lege ferenda by nebylo od věci uvažovat o řešení, které by spočívalo v tom, že povinný veřejný návrh smlouvy a odkup akcií by v první fázi realizovala cílová společnost (obdobně jako je tomu u povinného odkupu účastnických cenných papírů dle § 341 z. o. k.), od níž by pak byl hlavní akcionář následně povinen akcie minoritních akcionářů odkoupit.

Mgr. Vladimír Janošek,
advokát

trvale spolupracující s ARROWS advokátní kancelář, s.r.o.

V Jámě 699/1
110 00 Praha 1

Tel.: +420 731 773 563
e-mail: janosek@arws.cz

---

[1] „Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący nie więcej niż 5% kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia sprawę podjęcia uchwały o przymusowym odkupie ich akcji przez nie więcej niż pięciu akcjonariuszy reprezentujących łącznie nie mniej niż 95% kapitału zakładowego, z których każdy posiada nie mniej niż 5% kapitału zakładowego (akcjonariusze większościowi). Przepisy art. 416 § 2 i 3 stosuje się odpowiednio.“
[2] Špačková, M. Právo sell-out z pohledu teorie a praxe. Časopis pro právní vědu a praxi, ročník XXV, 1/2017: 41-62.
[3] Ta by se pravděpodobně vypočítala jako rozdíl mezi částkou, kterou by minoritní akcionář obdržel při sell-out (= přiměřené protiplnění bez srážek za minoritu a likviditu) a cenou obvyklou jeho akcií se zohledněním těchto srážek s tím, že tyto akcie budou zpravidla (mimo povinný odkup) neprodejné.

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Zaměstnanecké akciové opční programy (ESOP)
- Nový režim pro dluhopisové financování
- Transfer Pricing: Na co si dát pozor s blížícím se koncem roku
- Souběh odepření nároku na odpočet daně a ručení za nezaplacenou daň dle rozsudku KONREO
- Odpovědnost finančních institucí za nesprávné investiční poradenství
- Vývoj jednání G7/OECD/USA v oblasti Pillar Two
- Současný trend mikrodomů a mobilních domů z pohledu financování a oceňování
- Švarcsystém a jeho daňová rizika u dodavatelů i odběratelů služeb
- Stabilizace úrokových sazeb hypotečních úvěrů a jejich vliv na trh nemovitostí
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc září 2025
- Pozor IPO fond 2025+ je tu