3. 1. 2024

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

Nucený přechod účastnických cenných papírů

Nucený přechod účastnických cenných papírů, neboli také squeeze-out či vytěsnění, je jedním ze způsobů zániku účasti akcionáře ve společnosti. Jedná se o proces iniciovaný tzv. hlavním (majoritním) akcionářem a spočívá ve vytěsnění menšinových akcionářů, popř. vlastníků jiných účastnických cenných papírů, ze společnosti. Zákonná úprava tohoto institutu je obsažena v §§ 375–395 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů („Zákon o obchodních korporacích“), kde je zejména upraveno právo hlavního akcionáře nabýt 100% podíl ve společnosti, a to i proti vůli menšinových akcionářů, resp. vlastníků jiných účastnických cenných papírů[1].

Zákon však umožňuje provést „vytěsnění“ i na žádost minoritních akcionářů ve formě tzv. práva odkupu (*sell out*), tedy práva minoritních akcionářů požadovat po hlavním akcionáři odkup akcií postupem dle ustanovení Zákona o obchodních korporacích o povinném veřejném návrhu smlouvy.

Tento článek je věnován nucenému přechodu účastnických cenných papírů, které **nejsou** obchodovány na regulovaném trhu, a to přechodu iniciovanému hlavním akcionářem.

Zákonná úprava squeeze-outu umožňuje hlavnímu akcionáři, který dosáhl určitého podílu, zahájit proces převzetí vlastnictví akcií menšinových akcionářů. Toto právo je podmíněno splněním kritérií stanovených v ustanovení § 375 Zákona o obchodních korporacích[2], podle něhož je zapotřebí, aby hlavní akcionář vlastnil akcie, s nimiž je spojen alespoň:

1. 90% podíl na základním kapitálu společnosti, na nějž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a kumulativně
2. 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

Při vyhodnocování splnění výše uvedených kritérií je nezbytné zohlednit i akcie, se kterými není spojeno hlasovací právo, jakož i akcie, které jsou dočasně stiženy zákazem výkonu hlasovacích práv[3].

Důvody squeeze-outu

Přes četnost důvodů, které v praxi mohou vést k zahájení procesu vytěsnění minoritních akcionářů, se domníváme, že mezi nejčastější bude patřit snaha majoritního akcionáře o zefektivnění a zrychlení řízení a ostatních procesů ve společnosti. Centralizované rozhodování jediného akcionáře zároveň může vyústit ve snížení administrativní zátěže a souvisejících finančních nákladů. Vytěsnění minoritních akcionářů eliminuje potřebu vyjednávat či získávat souhlas od menšiny. Toto se v praxi projeví zejména v rozhodování jediného akcionáře, které nahradí obvyklý postup svolávání a rozhodování na valné hromadě.

Dalším motivem mohou být i neshody mezi akcionáři, a to zejména v případech, kdy minoritní akcionář je zároveň i kvalifikovaným akcionářem.[4] V případech závažných

neshod mezi většinovým a minoritními akcionáři ohledně strategických rozhodnutí nebo řízení společnosti může být vytěsnění prostředkem prevence nebo řešení konfliktů. Za neméně významný motiv považujeme i pouhé přesvědčení majoritního akcionáře o tom, že vytěsnění minoritních akcionářů povede k celkovému zvýšení hodnoty společnosti či k zhodnocení jeho investice.

Přiměřené protiplnění

Stěžejní podmínkou při uplatnění institutu vytěsnění je přiměřené protiplnění v penězích, které poskytne nabyvatel akcií (majoritní akcionář) akcionáři, jenž je vytěsňován. Toto protiplnění je stanoveno rozhodnutím valné hromady společnosti a jeho výše je určena na základě znaleckého posudku, který si valná hromada společnosti nechá vypracovat[5]. Ochrana, jakož i důležitost znaleckého posudku je zdůrazněna ustanovením § 381 Zákona o obchodních korporacích, které stanoví, že v návrhu usnesení, o kterém má valná hromada hlasovat, nesmí být stanovena nižší částka protiplnění, než kterou stanovuje znalecký posudek[6]. Kromě toho je ochrana minoritních akcionářů zajištěna i možností soudního přezkumu výše protiplnění upraveného v ustanovení § 390 Zákona o obchodních korporacích (viz níže). Na druhou stranu však nepřiměřenost protiplnění nemůže být důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů.[7] Samotná hodnota účastnických cenných papírů závisí na řadě faktorů, zahrnujících například situaci na trhu, vývoj v daném odvětví či vnitřní poměry ve společnosti. Klíčové kritérium pro stanovení přiměřeného protiplnění však není předmětný minoritní podíl, nýbrž celková hodnota společnosti[8].

Přestože zákon sám o sobě neurčuje konkrétní kritéria pro hodnocení přiměřenosti protiplnění, soudní praxe se ustálila v názoru, že protiplnění musí především odpovídat zásadě spravedlnosti.[9] Z požadavku spravedlnosti například dále plyne, že protiplnění nesmí být nižší než kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyl účastnické cenné papíry v době bezprostředně předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit[10].

Ochrana minoritních akcionářů

Právo na dorovnání podle ustanovení § 390 Zákona o obchodních korporacích představuje jedinou možnost vytěsňovaných akcionářů, jak se domoci přezkumu přiměřenosti výše protiplnění.

Narozdíl od předešlé právní úpravy je platnou právní úpravou vyžadováno, aby vytěsňovaný akcionář před tím, než uplatní právo na dorovnání u soudu, uplatnil své nároky u většinového akcionáře ve lhůtě tří měsíců. Lhůta začíná běžet ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů v obchodním rejstříku podle ustanovení § 384 Zákona o obchodních korporacích a je prekluzivní. Uplatní-li toto právo ve stanovené lhůtě byť jen jeden z vytěsňovaných akcionářů, k zániku práva žádného z nich nedochází. Jinak řečeno, v případě, že minimálně jeden z vytěsňovaných akcionářů využije práva na dorovnání u majoritního akcionáře podle ustanovení § 390 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích, zbývající akcionáři disponují v zásadě dvěma možnostmi; buď (i) se dohodnou s hlavním akcionářem na mimosoudním vyrovnání, nebo (ii) podají návrh na zahájení soudního řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění a uplatnění práva na dorovnání.[11]

Závěr

Squeeze-out je proces, který vždy bude mít své příznivce i odpůrce a svá pro i proti. Nezřídka bývá také ze strany minoritních akcionářů vnímán emotivně. Pro hladký průběh

procesu a minimalizaci rizik je potřeba v praxi při jeho realizaci dbát zejména na dodržení zákonem předepsaného postupu včetně náležitého stanovení výše přiměřeného protiplnění vytěsněným akcionářům.

Mgr. Pavlína Růžičková
Advokát / Senior Associate

Mgr. Barbora Ungrová
Advokátní koncipient / Junior Lawyer

ROWAN LEGAL, advokátní kancelář s.r.o.

GEMINI Center
Na Pankráci 1683/127
140 00 Praha 4

Tel.: +420 224 216 212
Fax: +420 224 215 823
e-mail: praha@rowan.legal

---

[1] ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. Právo obchodních korporací. 2 vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2021, s. 446-447. ISBN 978-80-7598-991-8.

[2] Ustanovení § 375 Zákona o obchodních korporacích - Akcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo nebo správní rada svolaly valnou hromadu a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, jestliže vlastní ve společnosti akcie, a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na nějž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl

na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen „hlavní akcionář“).

[3] ŠUK, Petr. § 375 [Žádost hlavního akcionáře]. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. Zákon o obchodních korporacích. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 739.: „Při posuzování podílu na hlasovacích právech [a tedy splnění podmínky uvedené pod písmenem b)] je nutné do celkového počtu hlasů zahrnout i hlasy spojené s akciemi, s nimiž jinak hlasovací právo spojeno není; v případě rozhodování o vytěsnění totiž u těchto akcií hlasovací právo „ožívá“ (viz § 382 a dále i komentář k § 276). S ohledem na většinu vyžadovanou pro přijetí usnesení o vytěsnění (§ 382) lze uzavřít, že podmínky komentovaného ustanovení nesplní akcionář, který není s to vahou svých hlasů usnesení o vytěsnění prosadit.“

[4] K právům kvalifikovaných akcionářů viz § 365 a násl. Zákona o obchodních korporacích.

[5] Ustanovení § 376 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích – Vlastníci účastnických cenných papírů mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.

[6] Ustanovení § 381 Zákona o obchodních korporacích – Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle tohoto zákona znalecký posudek vyžadován.

[7] Viz § 383 Zákona o obchodních korporacích.

[8] ŠUK, Petr. § 376 [Přiměřené protiplnění]. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. Zákon o obchodních korporacích. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 742.

[9] To v praxi znamená, že znalec by měl určit hodnotu jedné akcie ve společnosti na základě principu pro rata (alikvótně) – hodnota jedné akcie odpovídá podílu na tržní hodnotě společnosti bez použití přirážek za minoritu a zásadně bez přirážky za nízkou likviditu (obchodovatelnost.

Viz rozhodnutí ÚS 647/15: „přirážku za minoritu, která zohledňuje stupeň kontroly podniku konkrétního akcionáře a kterou (nejsou-li pro to nějaké mimořádné důvody) v případě vytěsnění menšinových akcionářů uplatnit nelze, neboť výsledkem by nebyla spravedlivá, ale tržní hodnota menšinového podílu….

Obdobně jako přirážku za minoritu je třeba dle Ústavního soudu posuzovat přirážku za obchodovatelnost příslušného účastnického cenného papíru.

[10] Srov. Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 a sp. zn. 29 Cdo 3024/2016

[11] ŠUK, Petr. § 390 [Právo na dorovnání]. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. Zákon o obchodních korporacích. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 768.

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

Další články:

- Oceňování senior center a domovů se zvláštním režimem v nemovitostních fondech
- Změna výroby na příkaz mateřské společnosti bez finanční kompenzace vzniklých ztrát? Judikát NSS, který mění pohled na převodní ceny
- Byznys a paragrafy, díl 26.: Smírčí řízení jako alternativní nástroj řešení sporů mezi podnikateli
- „Bez pohlavků“: jasná hranice výchovy v českém právu
- Nová éra v boji proti nekalým obchodním praktikám: Co přinese nové procesní nařízení EU?
- Diskriminace není legrace aneb nerovné zacházení s akcionáři při výplatě zálohy na podíl na zisku
- Licence LUC v podnikatelské strategii provozovatelů dronů
- Neplatnost usnesení valné hromady akciové společnosti v rozhodovací praxi soudů
- Aktuální novelizace potravinových vyhlášek
- Zaměstnanecké akcie (ESOP) v roce 2026: co přináší novela a jak se na ni připravit
- Zelené standardy pro výstavbu a renovace: jaké povinnosti přinese nová evropská úprava?