3. 8. 2018

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

Soudní příslušnost a požadavky na přiměřenost protiplnění při vytěsnění minoritních akcionářů

V rámci právní úpravy squeeze-outu ukotvené bývalým institutem práva výkupu účastnických cenných papírů ve smyslu ust. § 183i a násl. zákona 513/1991 Sb., obchodní zákoník („ObchZ“) či nabytím účinnosti zákona 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích („ZOK“), tedy institutem nuceného převodu účastnických cenných papírů v ust. § 375 a dále ZOK, byla řada výkladových nejasností řešena zejména soudní judikaturou.

Jednou z aktuálních odpovědí na takovéto výkladové otázky je usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4403/2014 ze dne 27. 3. 2018 ve věci přezkoumání přiměřenosti protiplnění, kdy meritem byla otázka příslušnosti českých soudů ve vztahu k zahraničnímu sídlu hlavního akcionáře, a to s ohledem na příslušnost dle již zrušeného nařízení Rady (ES) č. 44/2001 ze dne 22. prosince 2000 o příslušnosti uznávání a výkonu soudních rozhodnutí v občanských a obchodních věcech („Brusel I“).

Co se samotného squeeze-outu týče, tak vytěsnění minoritních akcionářů představuje náročný administrativně-technický proces zakončený nabytím 100 % na základním kapitálu akciové společnosti uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady hlavním akcionářem. Za předpokladu, že jsou účastnické cenné papíry přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, je pro účely rozhodnutí valné hromady nutné, aby si hlavní akcionář vyžádal předchozí souhlas s vytěsněním od České národní banky (zavedeno již v rámci institucionalizace veřejnoprávního přezkumu squeeze-outu Komisí pro cenné papíry zákonem 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, jenž mimo jiné také novelizoval ObchZ) a rovněž zdůvodnil výši protiplnění. Není-li veřejný přezkum vyžadován, je dostačující, aby valná hromada určila výši protiplnění minoritním akcionářům s přihlédnutím k tomu, zda hlavní akcionář doložil přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem.

Klíčovým je v oblasti přiměřenosti protiplnění pravidlo stanovené usnesením Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 723/2011 ze dne 31. 1. 2013, tj. má-li být protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází v zásadě v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku[1] společnosti proto, že by vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či

proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti.

Při ocenění je dále klíčové zohlednění několika skutečností, tj. (i) celkového podílu oceňovaných účastnických cenných papírů minoritních akcionářů na celkové tržní kapitalizaci akciové společnosti a (ii) srážky za minoritu, které představují nižší cenu minoritních podílů na likvidních kapitálových trzích, než by byla cena za případný poměrný většinový podíl na předmětné korporaci. Třetím hlediskem bývá tzv. (iii) diskont za neobchodovatelnost / *Discount for Lack of Marketability* („**DLOM**“) (resp. jde o tzv. *DLOM for a noncontrolling ownership interest in a closely held company*) zohledňující náklady spojené s prodejem akciových společností, jejichž akcie nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, které jsou nesporně vyšší oproti nákladům spojeným s prodejem kótovaných akciových společností. Pro určení DLOM a účely valuace existuje několik kvantitativních modelů, kdy bývají diskutovány zejména modely (i) empirické, tj. zohledňující data z kapitálových trhů či dílčí transakční data, založené na likviditě nekótovaných cenných papírů / *restricted stock studies* či likviditě po úspěšném IPO / *pre-IPO studies* a (ii) teoretické, tj. zohledňující primárně mikroekonomické zákonitosti, založené na hodnotě evropské put opce či cash flow a budoucích výnosů.

Nutno dodat, že případná nepřiměřenost protiplnění, ať už kvůli nedostatečné či jinak vadné valuaci aktiv znalcem (viz usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3797/2008 ze dne 29. 9. 2009), nezakládá důvod pro vyslovení neplatnosti rozhodnutí valné hromady (zejména s ohledem na ust. § 383 ZOK či stanovisko pléna Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS – st. 36/13 ze dne 23. 4. 2013). Důvodem pro vyslovení neplatnosti rozhodnutí valné hromady rovněž není skutečnost, že akciová společnost nezpřístupnila zdůvodnění výše protiplnění minoritním akcionářům (viz usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 1570/2011 ze dne 22. 5. 2012). Případný spor o přiměřenost protiplnění, tj. hodnotu účastnických cenných papírů bývalých minoritních akcionářů společnosti, jež přešly na hlavního akcionáře, je ze své podstaty nárokovatelný žalobou na plnění (viz usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4252/2010 ze dne 8. 12. 2011) v prekluzivní tříměsíční lhůtě ode dne zveřejnění zápisu valné hromady v obchodním rejstříku, kdy právo na dorovnání zaniká za předpokladu, že nebylo uplatněno v prekluzivní lhůtě žádným z vytěsněných minoritních akcionářů.

Aktuálním usnesením Nejvyššího soudu byla ukotvena zásada ve vztahu k vznesené námitce nedostatku pravomoci, resp. mezinárodní příslušnosti českých soudů ve věcech nároku vytěsněných akcionářů na dorovnání v případech, kdy je hlavním akcionářem osoba se zahraničním sídlem či bydlištěm. Východiskem pro dovození příslušnosti českých soudů bylo zejména (i) úzké spojení nároků vytěsněných akcionářů, (ii) účelnost takovéto nároky společně vyšetřit a rozhodnout o nich, (iii) že nároky z takovéhoto sporu mají smluvní charakter vyplývající ze stanov s místem plnění v České republice, jakož i (iv) výklad předmětného ustanovení čl. 22 odst. 2 Brusel I. S ohledem na výše uvedené tedy bylo dovozeno, že rozhodne-li valná hromada akciové společnosti se sídlem v České republice o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, má bez ohledu na sídlo či bydliště hlavního akcionáře pravomoc (mezinárodní příslušnost) český soud.

Mgr. David Urbanec

Ondřej Nymburský

DUNOVSKÁ & PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář

Palác Archa
Na Poříčí 1046/24

110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 774 000
e-mail: office@dunovska.cz

[1] Ve smyslu nového soukromého práva jde o obchodní závod dle ust. § 502 zák. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

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

Další články:

- Konec snižování úrokových sazeb? Klíčová úroková sazba 2T repo zůstala v srpnu na 3,5 %
- Právo na soukromí vs. transparentnost firem: Kontroverze kolem evidence skutečných majitelů
- Investiční zprostředkovatel pod dohledem: Povinnosti, rizika a regulatorní mantinely jeho činností
- Určení výše přiměřené slevy z kupní ceny
- Sankce Evropské unie proti Rusku a jejich dopad na obchodní smlouvy
- Byznys a paragrafy, díl 17.: Přístup do datové schránky právnické osoby při úmrtí jednatele
- Realitní obchod, provize zprostředkovatele a právní důsledky odstoupení od kupní smlouvy
- Strategická transformace: Jak odštěpení do SPV posílí váš projekt a ochrání vaše podnikání
- Oceňování automobilů jako součást ocenění společnosti
- Kyberbezpečnost v civilním letectví a její právní rámec
- Eutanazie pohledem Ústavního soudu