3. 7. 2006

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

Správná výše protiplnění při squeeze-outu

Hlavní vlna squeeze-outů, tedy procesu uplatňování práva výkupu akcií majoritním akcionářem společnosti od akcionářů minoritních, je již zřejmě za námi. Do popředí zájmu se však především v souvislosti s velkým počtem soudně řešených případů posunula otázka přiměřenosti protiplnění a způsoby jeho stanovení.

Výši protiplnění, podle ustanovení obchodního zákoníku, navrhuje hlavní akcionář a jeho přiměřenost posuzuje znalec. Právě znalec je v praxi tím, kdo výši protiplnění usměrňuje výrazně. Ocenění fungujících společností bývá zpravidla založeno na některé z výnosových metod. V praxi nejvyužívanější je metoda diskontovaných peněžních toků.

Spravedlivá hodnota protiplnění

Častou výtkou nespokojených minoritních akcionářů proti výši protiplnění, která jim má být v procesu squeeze-outu poskytnuta, je námitka, že výnos společnosti, který by jim jako bývalým akcionářům společnosti náležel v případě jejich setrvání ve společnosti, jim byl povinným odkupem odňat.

Vzhledem k tomu, že je minoritní akcionář zbaven možnosti dále se účastnit na podnikání společnosti, náleží mu hodnota, která je dána očekávanými peněžními toky, na nichž by se za předpokladu setrvání ve společnosti mohl stejně jako hlavní akcionář podílet. Aby byla hodnota protiplnění spravedlivá, je ovšem nutné uvažovat u minoritního akcionáře v souvislosti s očekávanými peněžními toky (dividendami), které potenciálně ztrácí, také stejné riziko, které ponese dále hlavní akcionář sám, tj. riziko nedosažení těchto očekávaných toků (dividend).

Diskontování peněžních toků

V souladu s běžně užívanou českou i světovou praxí jsou peněžní toky představující možné, avšak nejisté ekonomické benefity plynoucí akcionářům z podnikání společnosti, diskontovány na svou současnou hodnotu. S pomocí diskontní míry srovnáváme hodnotu nejistého příjmu obdrženého ve vzdáleném časovém horizontu s hodnotou bezrizikových likvidních prostředků obdržených okamžitě, tj. k datu blízkému okamžiku, kdy proběhne vypořádání odkupu.

Výše popsané principy jsou zakotveny právě v metodě diskontovaných peněžních toků. Znalec při odhadu očekávaných peněžních toků zpravidla vychází z veřejně dostupných informací. Využívá

informace o výsledcích hospodaření společnosti v minulých letech, informace o trhu, na kterém společnost působí, ale také informace, které mu o minulém nebo očekávaném hospodaření společnosti sdělí její představitelé. Kvalitně a zodpovědně zpracovaný znalecký posudek tak pro akcionáře představuje nejaktuálnější informace o společnosti, které jsou všem akcionářům před uplatněním práva výkupu akcií poskytnuty.

Posouzení výše protiplnění na základě přístupného posudku znalce

Znalecký posudek je akcionářům k dispozici k nahlédnutí v sídle společnosti ode dne následujícího po dni, kdy byla pozvánka na valnou hromadu či oznámení o jejím konání uveřejněna. Akcionář tak může v průběhu patnáctidenní lhůty posoudit přiměřenost výše protiplnění. Vzhledem k tomu, že kvalita znaleckých posudků se zejména v odůvodňování parametrů vstupujících do ocenění u různých znalců značně liší, nemusí být akcionář vždy schopen přiměřenost protiplnění posoudit, byť s odbornou asistencí. V takovém případě je odkázán na spolupráci s jiným znalcem, který mu může při posuzování přiměřenosti odbornou pomoc poskytnout.

V případě, že je znalecký posudek zpracován nekvalitně, existuje vysoká pravděpodobnost, že akcionář v následné žalobě o výši protiplnění za asistence kvalitnějšího znalce opravdu uspěje. Náklady na tohoto znalce pak nemusí být pro každého z akcionářů neúnosně vysoké. Jedno pravomocné rozhodnutí soudu, jímž se dorovnává protiplnění žalujícím akcionářům, je totiž aplikovatelné ve prospěch všech dotčených akcionářů.

Jan Chromý,
autor pracuje jako Senior Consultant ve znaleckém ústavu TACOMA Consulting a. s.

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

Další články:

- Obvyklá pochybení zadavatelů dotačních veřejných zakázek – I. část
- Postoupení pohledávek na výživné
- V čem Nejvyšší soud selhává a proč by mu to advokáti měli říct
- Legalizace podpisu osoby, která nemůže číst nebo psát
- Byznys a paragrafy, díl 16.: Náhrada škody ve stavebnictví
- DEAL MONITOR
- Adhezní řízení v praxi
- Koncernové řízení kybernetické bezpečnosti – I. část
- Ochrana oznamovatelů – reflexe zkušeností ohledně příslušné osoby
- K nákladům exekuce při soudním prodeji zástavy
- Limity rozhodování ve společenství vlastníků jednotek: výbor vs. shromáždění