17. 9. 2025

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

Squeeze-out a sell-out a jejich souběh

Rozpory mezi většinovým akcionářem a menšinovými akcionáři mohou vést k neefektivnímu vedení společnosti, které brzdí její rozvoj, což ve výsledku může zapříčinit snížení její hodnoty a v krajních případech i její paralýzu. Z tohoto důvodu zákon o obchodních korporacích („ZOK“) umožňuje tzv. nucený odkup akcií, a to dvojím způsobem. Jednak nucený přechod akcií z iniciativy hlavního akcionáře dle § 375 a násl. ZOK (tzv. ,,squezze-out“) a dále pak právo odkupu minoritních akcionářů dle § 395 ZOK (tzv. ,,sell-out“). V principu mají tyto dva procesy stejný závěr – sjednocení vlastnické struktury společnosti do rukou jediného akcionáře. Přesto může v praxi nastat situace, kdy se tyto dva instituty dostanou do vzájemné kolize a vyvstává otázka, co nastane při jejich souběhu.

Právní úprava squeeze-outu a sell-outu

Pro zahájení procesu squeeze-outu, kdy valná hromada rozhodne o návrhu hlavního akcionáře na nucený přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, musejí být kumulativně splněny dvě podmínky. Ve společnosti musí být majoritní akcionář, který vlastní akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí nejméně 90 % základního kapitálu společnosti, a zároveň s nimi musí být spojen nejméně 90% podíl na hlasovacích právech [1].

Squeeze-out samozřejmě nelze realizovat bez přiměřené náhrady (protiplnění za nucený přechod vlastnického práva k akciím) pro menšinové akcionáře. Přiměřenost protiplnění má být podložena především znaleckým posudkem, který nesmí být ke dni doručení žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady starší než tři měsíce [2] . Valná hromada se při svém rozhodnutí musí tímto posudkem řídit a není oprávněná přijmout návrh usnesení, který by obsahoval částku nižší, než je výše protiplnění určená znaleckým posudkem [3] . V případě kotovaných společností se vychází z tržní ceny akcií na burze a znalecký posudek se nevyžaduje. Hlavní akcionář v tomto případě pouze předkládá zdůvodnění jím navrhované výše protiplnění, které podléhá přezkumu Českou národní bankou.

Zahájení procesu sell-outu má podobné podmínky jako iniciace squeeze-outu, samotný proces je však trochu rozdílný. Při uplatnění práva minoritních akcionářů na odkup je majoritní akcionář povinen realizovat odkup prostřednictvím veřejného návrhu smlouvy [4] s tím, že navrhované protiplnění musí být opět doloženo znaleckým posudkem u nekótovaných společností.

Porovnání procesu squeeze-outu a sell-outu

Jak již bylo zmíněno výše, tyto právní instituty si jsou velmi podobné. V obou případech je výsledkem procesů sjednocení vlastnictví všech akcií společnosti v osobě jediného akcionáře. Dále zde jsou i podobné výchozí podmínky, které spočívají v přítomnosti majoritního akcionáře, který drží alespoň 90% podíl akcií a hlasovacích práv. První rozdíly můžeme nalézt již při iniciaci těchto procesů. V případě squeeze-outu je proces zahájen majoritním akcionářem, který podává návrh valné hromadě na odkup zbývajících akcií. U sell-outu je tento proces zahájen naopak minoritními akcionáři (postačí jeden minoritní akcionář), kteří podají hlavnímu akcionáři žádost o vytvoření veřejného návrhu smlouvy, který je závazný nejméně po dobu 4 týdnů ode dne jeho uveřejnění, a následný odkup jejich akcií.

Je pravda, že u obou těchto postupů zákon i judikatura zdůrazňují nutnost spravedlivé peněžité náhrady, tzv. přiměřeného protiplnění. Nicméně můžeme říci, že s pozicí iniciátora obou procesů

jsou spojeny jisté výhody, a může se tedy jednat o žádoucí pozici s cílem maximalizovat své zájmy ve společnosti. Otázkou tedy zůstává, jak se zachovat v případě kolize těchto institutů.

Problematické otázky spojené s uplatněním práva squeeze-outu a sell-outu

V doktríně ani v judikatuře zatím nebylo zcela jednoznačně vyjasněno, zda právo sell-outu náleží minoritním akcionářům opětovně, tedy poté, co hlavní akcionář učinil povinný veřejný návrh smlouvy, a ten nebyl všemi akcionáři přijat. V tomto ohledu existují dva názorové proudy, z nichž první konstatuje, že takové právo náleží minoritním akcionářům pouze jednou, a ve chvíli, kdy dojde k učinění veřejného návrhu smlouvy, musí si každý z těchto akcionářů pečlivě zvážit, zda ho přijme nebo ne [5]. Po odmítnutí již není možné se takového práva následně domáhat. Naproti tomu Tomáš Doležil je přesvědčen o tom, že právo sell-outu se zásadně nekonzumuje první žádostí oprávněných, nýbrž i v případě odmítnutí nabídky na odkup akcií, zůstává nadále v rukou zbývajících minoritních akcionářů [6].

Dalším problematickým aspektem je zmaření podmínek dle § 375 ZOK, kdy hlavní akcionář v úmyslu vyhnout se povinnosti plynoucí mu z žádosti o odkup minoritními akcionáři, převede část svých akcií na spřízněnou osobu. De lege lata takovému postupu nic nebrání, nicméně nevýhodou je, že se tímto způsobem vyprazdňuje samotný účel sell-outu a následuje například nemožnost ukončení účasti ve společnosti (*lock-in remedy*) či útlak menšinových akcionářů (*minority oppression*) [7] .

Jedna z mála probíraných oblastí, a to i na akademické úrovni, je kolize mezi probíhajícím sell-outem a potenciálním squeeze-outem. Ve chvíli, kdy menšinoví akcionáři podají žádost na odkup, představuje to pro hlavního akcionáře větší zátěž, než pokud dojde k opačné situaci (tedy nucenému přechodu z iniciativy hlavního akcionáře). Ten je totiž povinen v případě tzv. sell-outu vypracovat veřejný návrh smlouvy a splnit ostatní administrativní náležitosti. V takovém případě by teoreticky mohl uplatnit právo squueze-outu, které by přebilo předchozí sell-out, hlavní akcionář by tedy pak nemusel postupovat podle ustanovení o povinném veřejném návrhu smlouvy, nýbrž by nadále mohl jednat podle pravidel upravujících squeeze-out. Ostatně je to jeho právo jakožto akcionáře, a pokud splní zákonné podmínky pro hlavního akcionáře dle § 375 a násl. ZOK, může toto právo realizovat. Vzhledem ke stejnému výsledku obou institutů, a tedy bezdůvodnosti případného napadání tohoto postupu u soudů, nebyla tato možnost nikterak řešena v rámci naší judikatury. Z výše uvedeného vyplývá, že v případě kolize žádosti minoritního akcionáře o sell-out a žádosti hlavního akcionáře o squeeze-out má žádost hlavního akcionáře o squeeze-out přednost. Účelem tohoto řešení je zajistit koncentraci vlastnické struktury a umožnit efektivní fungování společnosti bez blokace ze strany minoritních akcionářů. Žádost minoritního akcionáře o sell-out proto nemůže zamezit výkonu práva hlavního akcionáře na squeeze-out.

Závěr

Možnost sjednocení vlastnické struktury ve společnosti je v dnešní době velmi užitečným a žádaným nástrojem, který může v krajních situacích výrazně usnadnit řízení společnosti. Lze uzavřít, že žádost minoritního akcionáře o sell-out může být v praxi přebita žádostí hlavního akcionáře o squeeze-out. Dojde-li k takové kolizi, má žádost hlavního akcionáře o squeeze-out v důsledku své povahy a účelu přednost, a to zejména proto, že vede k unifikaci akcionářské struktury a k úplné koncentraci vlastnictví společnosti. Žádost minoritního akcionáře o sell-out by tak neměla zamezit realizaci práva hlavního akcionáře na squeeze-out.



Klára Stejskalová
Junior Associate

CERHA HEMPEL
Kališ & Partners

CERHA HEMPEL Kališ & Partners

Týn 639/1
110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 111 711
e-mail: office@cerhahempel.cz

Zdroje:

[1] viz § 375 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

[2] viz § 376 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

[3] viz § 381 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

[4] viz § 327–332 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

[5] ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. Zákon o obchodních korporacích. 1. vyd. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2013, s. 600.

[6] LASÁK, Jan, POKORNÁ, Jarmila, ČÁP, Zdeněk, DOLEŽIL, Tomáš a kol. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014, s. 1743. ISBN 978-80-7478-537-5

[7] ŠPAČKOVÁ, M. Právo sell-out z pohledu teorie a praxe. Časopis pro právní vědu a praxi. 2017, roč. XXV, č. 1.

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

Další články:

- Novela stavebního zákona: přehled změn a dopadů do praxe po dokončení legislativního procesu
- Energetická náročnost budovy jako cenotvorný faktor
- Přechodná ustanovení novely stavebního zákona – co s vydaným závazným stanoviskem a JES?
- Prodej rodinné firmy: Co má být skutečně součástí transakce?
- Podíl před vznikem společnosti: k přípustnosti jeho převodu
- Byznys a paragrafy, díl 46.: Pravidlo podnikatelského úsudku: Jak rozhodovat bez zbytečného strachu z osobní odpovědnosti
- Bytová družstva
- Limity rozkazu k vyklizení: Skutečně pomůže rozhýbat trh s nájemním bydlením?
- Jak najít kupce pro svou firmu přes M&A poradce: na co si dát pozor ve smlouvě se zprostředkovatelem
- Nábor zaměstnanců přes agentury a M&A transakce: kde končí ochrana investice a začíná kartel
- Nové pojetí úvěruschopnosti spotřebitele?