6. 6. 2005

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

Squeeze out po česku

Dne 3.3. 2005 byl Poslaneckou sněmovnou Parlamentu přehlasován senátní návrh změn poslanecké novely obchodního zákoníku, která mimo zásadní úpravu rejstříkových záležitostí obsahuje v nově navrhovaných ustanoveních §§ 183i – 183n proceduru výkupu účastnických cenných papírů hlavním akcionářem známou pod označením squeeze out.

Úvodem

Dne 3.3. 2005 byl Poslaneckou sněmovnou Parlamentu přehlasován senátní návrh změn poslanecké novely obchodního zákoníku, která mimo zásadní úpravu rejstříkových záležitostí obsahuje v nově navrhovaných ustanoveních §§ 183i – 183n proceduru výkupu účastnických cenných papírů hlavním akcionářem známou pod označením squeeze out.

Návrh poslance Jiřího Doležala (ODS) rozpoutal již po svém prvním přijetí v Poslanecké sněmovně vášnivé veřejné diskuse o legitimnosti navrženého postupu zejména s ohledem na jeho ústavnost a získal si ještě před svou definitivní platností celou řadu odpůrců především z řad malých akcionářů. Přesto by novela, nyní čekající pouze na prezidentský podpis, měla nabýt účinnosti dnem svého vyhlášení ve sbírce zákonů (předpokládá se datum 1. července 2005).

Podstata squeeze out

Navrhovatel opírá legitimnost Parlamentem schválených změn obchodního zákoníku o existenci obdobného postupu v jiných členských státech, zejména Německu, Velké Británii, Itálii, Polsku či Nizozemí a dále o povinnost splnění podmínek evropských směrnic, které úpravu tohoto postupu v právních řádech členských států předjímají.

Hlavní akcionář, který je ve společnosti osobou vlastnící účastnické cenné papíry nebo cenné papíry je nahrazující, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90% základního kapitálu společnosti nebo s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti, je oprávněn požadovat na představenstvu svolání mimořádné valné hromady, která rozhodne o přechodu ostatních účastnických cenných papírů na jeho osobu.

Pokud hlavní akcionář nabyl svého podílu jinak než nepodmíněnou nebo neomezenou povinnou nabídkou převzetí, popř. doručil-li žádost představenstvu po uplynutí 3 měsíců od uplynutí doby závaznosti nabídky převzetí, určuje hodnotu protiplnění za takto přešlé cenné papíry sám hlavní akcionář a jeho přiměřenost dokládá znaleckým posudkem jím zvoleného a placeného znalce (ne starším 3 měsíců od doručení žádosti představenstvu).

Na řádně svolané valné hromadě si tedy může hlavní akcionář odhlasovat přechod všech účastnických cenných papírů na svou osobu sám, neboť pro přijetí usnesení valné hromady se vyžaduje alespoň 9/10 hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů, což hlavní akcionář zpravidla splňuje. Vlastnické právo k účastnickým cenným papírům minority přechází na hlavního akcionáře uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku.

Jak bylo již výše naznačeno, předkladatel novely považuje *squeeze out* za standardní institut vyvážení

práv a odpovědnosti většinového akcionáře oproti minoritním akcionářům při správě a řízení společnosti, které je z ekonomického hlediska vlastně jen jakousi jednodušší obdobou převodu jmění na akcionáře dle § 220p obchodního zákoníku. Vedle toho předkladatel argumentoval potřebou reagovat včas na ustanovení evropských směrnic, a sice čl. 15 již **platné** směrnice číslo 2004/25/ES, o nabídkách převzetí („13.směrnice"), která má být do transponována do národního zákonodárství do 20. května 2006, jakož i čl. 39a teprve **chystané** novely směrnice číslo 77/91/EHS, o zakládání akciové společnosti a udržování jejího základního kapitálu (Komise schválila text změny „2.směrnice" dne 29.10.2004; ten je projednáván v Radě a paralelně pak v prvním čtení v Parlamentu.)

Skutečnost je taková, že novela obchodního zákoníku přebírá jak prvky z platné 13. směrnice, tak prvky z prozatím teprve chystané změny 2. směrnice. Transpozici však zákonodárce provedl poněkud po svém a v každém případě k tíži minoritních akcionářů.

Oproti záměrům a úpravě 13. směrnice novela obchodního zákoníku **neváže výkup akcií na existenci předchozí nabídky převzetí** ani na účastnické **cenné papíry připuštěné k obchodování na regulovaných trzích**. Stejně tak zmiňovaný čl. 39a připravované změny 2. směrnice zdůrazňuje zajištění této právní úpravy národním zákonodárstvím **pouze** u společností, **jejichž akcie jsou obchodovatelné na regulovaném trhu**. Okamžitou aktuálnost přijetí domácí úpravy *squeeze out* odůvodňovali poslanci Poslanecké sněmovny na veřejnosti zpravidla potřebou řešit neutěšenou situaci rozptýleného vlastnictví na domácím kapitálovém trhu v důsledku kupónové privatizace.

Práva a ochrana minorit ?

Je-li postup uvedený v předchozím odstavci proveden v souladu se zákonem tj. dojde-li k řádnému svolání valné hromady představenstvem, usnášeníschopná valná hromada rozhodne potřebnou většinou hlasů o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku se požadovaným způsobem zveřejní, notářský zápis z valné hromady se uloží v sídle společnosti a uplyne měsíc od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku, přechází vlastnické právo k účastnických cenným papírům na hlavního akcionáře bez možnosti odvrácení této skutečnosti ze strany minoritních akcionářů. Jedná se tudíž o jakési „vyvlastnění" menšinových akcionářů cestou jejich „vytlačení ze společnosti" výměnou za spravedlivé protiplnění.

V případě, že obsah nebo procesní postup vedoucí k usnesení valné hromady odporují zákonu, náleží kterémukoli akcionáři právo domáhat se u soudu vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, ledaže důvodem pro vyslovení neplatnosti je pouze nepřiměřená výše protiplnění (v takovém případě je totiž akcionář legitimován domáhat se určení výše přiměřeného protiplnění speciální žalobou, která nemá vliv na platnost valné hromady.

Menšinoví akcionáři se tedy nemohou bránit proti samotnému přechodu vlastnického práva, ale v zákonem stanovené prekluzivní 1 měsíční lhůtě pouze vůči přiměřenosti výše protiplnění, kterou hlavní akcionář stanovil, vycházejíc přitom ze znaleckého posudku. Na tomto místě si dovolíme podotknout, že náš zákonodárce bude muset ještě letos či v příštím roce přistoupit k prodloužení této lhůty na trojnásobek, jinak se česká úprava dostane do konfliktu se změněnou 2. směrnicí. Nadto z téhož důvodu bude třeba uvedenou lhůtu odvíjet teprve od data konání valné hromady, a nikoliv od doby, kdy se o konání valné hromady dozvěděli. Soudní rozhodnutí, kterým se právo na jinou výši protiplnění přiznává, je závazné pro hlavního akcionáře i pro společnost a co do základu přiznaného

práva také vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Jak již bylo řečeno výše, v případě, že soud nepřiměřenost výši protiplnění potvrdí a přizná právo na jinou výši protiplnění, nemá jeho rozhodnutí vliv na platnost usnesení valné hromady a tím ani na přechod vlastnického práva.

V důsledku přechodu vlastnického práva k akciím vzniká tedy minoritním akcionářům právo na výplatu protiplnění. Jde-li o listinné cenné papíry, vzniká jejich bývalým vlastníkům právo na výplatu protiplnění okamžikem jejich předání společnosti, u zaknihovaných cenných papírů zápisem majetkového práva v příslušné evidenci. Hlavní akcionář je povinen poskytnout bývalým vlastníkům protiplnění bez zbytečného odkladu po vzniku práva na výplatu.

Pokud hlavní akcionář neposkytne bývalému vlastníkovi protiplnění do dvou měsíců od vzniku jeho práva na výplatu a nedohodne-li se s ním jinak, nesmí po dobu tohoto prodlení vykonávat práva spojená s cennými papíry, kterých se prodlení týká. Je patrné, že přes snahu zákonodárce řešit i takovéto situace, bude suspenze výkonu hlasovacích práv pro minoritní akcionáře jen slabou náplastí za ztrátu jejich práv. Vazba přechodu vlastnictví na reálné finanční protiplnění minoritním akcionářům v nějaké mezní lhůtě by byla patrně účinnějším nástrojem jejich ochrany zejména pak v situaci, kterou oni nevyvolají a ani ji nejsou schopni jakkoliv ovlivnit.

Názory veřejnosti

Jak bylo již zmíněno výše, vyvolalo přijetí novely rozsáhlou diskusi mezi laickou i odbornou veřejností. Ze strany odpůrců nové úpravy zaznívají hlasy o neústavnosti *squeeze – out.* Ty se opírají, mimo jiné, o doprovodná stanoviska k usnesení pléna Ústavního soudu z února letošního roku, kdy tento pouze z formálních důvodů zamítl návrh Krajského soudu v Ostravě na posouzení ústavnosti pravidel § 220p obchodního zákoníku o převodu jmění na hlavního akcionáře. Protože účelem této stati není poskytnout vyčerpávající právní argumentaci ve prospěch nebo neprospěch novely, podívejme se spíše stručně na body, které jsou v rámci přijatých zákonných změn akcentovány jako nejvíce sporné, a pokusme se vymezit základní argumenty obou názorových proudů a konfrontovat je se záměry obou zmiňovaných směrnic Evropského parlamentu a Rady.

Minoritní akcionáři, jejichž práv se celá procedura výkupu cenných papírů dotýká, jsou skupinou společníků, jejichž vliv na chod společnosti s hlavním akcionářem splňujícím podmínky pro uplatnění práva výkupu cenných papírů je dle autora novely zanedbatelný. Přední čeští komercionalisté k tomu dodávají, že vlastnictví majoritního podílu s sebou nese nejen větší odpovědnost za správu a řízení, ale i větší ekonomické riziko, které hlavní akcionář ve srovnání s minoritou podstupuje. Nepochybným účelem nového institutu obchodního práva je také snaha o napravení dodnes trvajících následků kupónové privatizace v podobě značného množství malých držitelů akcií, kteří nezřídka nemají ani zájem podílet se na řízení společností, jejichž akcie drží. Názorový proud odpůrců novely vychází z definice institutu vyvlastnění, kterému právo výkupu cenných papírů neodpovídá, neboť nesleduje veřejný zájem, ale zájem soukromý. Novelou tedy podle odpůrců dochází k zásadnímu porušení nedotknutelnosti vlastnictví deklarovaného čl. 11 Listiny základních práv a svobod, a lze tudíž očekávat, že v tomto ohledu bude česká úprava *squeeze out* podrobena přezkumu Ústavním soudem zejména v případech, kdy se jedná o vytlačení akcionářů ze společností, jejichž akcie nejsou připuštěny k obchodování na regulovaném trhu. Dalším slabým bodem novely je způsob stanovení a možnosti přezkoumání ceny za výkup. Je pravdou, že novelizované ustanovení převzalo dikci 13. směrnice a v principu i připravované změny 2. směrnice ve smyslu zaplacení přiměřené (popř. spravedlivé) ceny za odkup podložené znaleckým posudkem, který je ovšem zpracován znalcem zvoleným a placeným hlavním akcionářem (nikoli však znalcem k tomu účelu

jmenovaným soudem, jak předpokládá připravovaná 2. směrnice) ledaže jde o vytlačení akcionářů za cenu zaplacenou v procesu předchozího převzetí, ať již dobrovolného nebo povinného. Možnost přezkumu výše protiplnění soudem, byť korespondující s požadavky směrnice, je odpůrci s ohledem na nákladnost a délku trvání soudního řízení považována ve vztahu k drobným akcionářům za nereálnou. Třetí pilíř právních argumentací se odvíjí od zákazu zneužití většiny nebo menšiny ve společnosti a je pochopitelné, že oba názorové proudy našly na podporu svých tvrzení četné příklady šikany některé ze skupin akcionářů. Poslední ze zásadních výtek vůči novele se týká ochrany zahraničních investic a nejistoty investorů vstupujících do českých firem. K tomuto bodu je třeba poznamenat, že zahraniční investor se na dálku obvykle ztěží dostane k akciím neobchodovaným na veřejném trhu a u těch obchodovaných si musí být, je-li znalý poměrů na kapitálových trzích ostatních členských států, existence procedury squeeze out vědom.

Praktické otázky

Přestože novela dosud nenabyla účinnosti, očekává se, že prezident její podepsání neodmítne. Uvážíme-li, že pro hlavní akcionáře, kteří ke dni účinnosti novely vlastní požadované množství cenných papírů, je možnost výkonu práva výkupu cenných papírů omezena prekluzivní tříměsíční lhůtou počínající účinností novely, jsme nuceni konstatovat, že některé jí dotčené úřady nejsou na účinnost zcela připraveny. Zejména po projednání postupu a nákladů zápisu vlastnických práv na majetkových účtech u Střediska cenných papírů jsme zjistili, že středisko doposud chystanou změnu zákona prakticky nezaregistrovalo a není schopno poskytnout podrobné informace týkající se interního postupu v těchto otázkách. Vedle toho je třeba znovu podotknout, že 13. směrnice upravuje pravidla pro nabídky převzetí pouze ve vztahu k cenným papírům obchodovatelným na regulovaných trzích, a tudíž s identickým omezením výkonu *squeeze out* na dobu 3 měsíců předvídá nabytí předmětného balíku akcií na základě **nabídky převzetí**. Připravovaná změna 2. směrnice, která bude řešit koncentraci akcií obchodovatelných na regulovaných trzích v rukách hlavního akcionáře **jinými způsoby,** oproti tomu žádné časové omezení pro uplatnění *squeeze out* nepředjímá. Novela obchodního zákoníku tyto odlišnosti zcela stírá.

Vedle toho, co konstatujeme shora o absenci vazby přechodu vlastnictví akcií na reálné finanční protiplnění, novela dále opomíjí praktické řešení způsobu výplat protiplnění, které hlavní akcionář poskytuje za vykoupené akcie. Bude tudíž na hlavním akcionáři, aby kromě ocenění akcií a vlastní právní procedury manažersky zvládl organizaci výplat a aby dokázal následně čelit případným žalobám minoritních akcionářů, jejichž řešení může v podmínkách české soudní praxe trvat i několik měsíců či let po uskutečnění transakce. O tom, že takové žaloby mohou být i účelové, se některé společnosti mohly již v minulosti dostatečně přesvědčit. Je třeba si uvědomit, že jediná chyba ve striktně stanovené proceduře může celou transakci nenávratně zhatit.

Závěrem

Přijetí novely spočívající ve výkupu účastnických cenných papírů je nepochybně správným krokem směrem ve vztahu k dosud nedořešeným vlastnickým vztahům zůstávajícím po kupónové privatizaci, pokud bude při její realizaci zároveň dostatečným způsobem poskytnuta ochrana minoritních akcionářů. Ve stávající podobě představuje jedinečnou a neopakovatelnou příležitost definitivním způsobem vyřešit vlastnické vztahy ve společnostech, v nichž pozůstatky po kupónové privatizaci nebylo možno řešit dosud existujícími právními prostředky. Proč jde novela nad rámec úpravy ve zmiňovaných směrnicích, však patrné není a není ani jisté, nakolik si toho byli hlasující poslanci vůbec vědomi. Zcela jasné není pak ani to, proč zákonodárce, pokud již spěchal s transpozicí ještě neplatící změny 2. směrnice, tuto transponoval způsobem, který zkracuje ochranu minoritních akcionářů a vyvolá tudíž nutnost další novelizace. Samozřejmě lze polemizovat dále tím, proč

zákonodárce považoval za nutné transpozicí uvedených evropských směrnic napravit českou právní úpravu pouze jedné strany vztahu mezi hlavním akcionářem a minoritními akcionáři (*squeeze- out),* a nikoliv současně též „rub“ téhož , který je v anglickém originálu označován za *sell- out,* přinášející naopak minoritním akcionářům právo požadovat od hlavního akcionáře odkup jejich akcií v zásadě dle stejných principů, které mají platit pro *squeeze- out.*

JUDr.Pavel Holec, JUDr.Karel Zuska , Mgr. Pavel Medek

AK Holec, Zuska & Partneři

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

Další články:

- Využívání holdingových struktur a na co si dát pozor
- Pluralita vedoucích odštěpného závodu
- „Těžko na cvičišti, lehko na bojišti“, aneb proč je kvalitní prodejní dokumentace klíčová (nejen) v automotive segmentu
- Územní plán jako klíčový faktor při oceňování pozemků
- Výpis z německého živnostenského rejstříku – kdy ho můžete potřebovat a kde a jak jej získat
- Aktuality ze světa nekalé soutěže
- Podíly pro zaměstnance v obchodních společnostech
- Evidence skutečných majitelů se uzavírá veřejnosti
- Transfer Pricing: Na co si dát pozor s blížícím se koncem roku
- Byznys a paragrafy, díl 24.: Digitalizace korporátního práva: EU cílí na snížení administrativy při přeshraničním podnikání
- Oceňování ochranných známek