

Vyhodíme ho z kola ven aneb vytěsnění akcionáře

Struktura přednášky z předmětu „Právo kapitálového trhu“
31. X. 06

J. Kotásek

Jedna z posledních novel obchodního zákoníku zákon č. 216/2005 Sb. zavedla do českého právního řádu mimo jiné také tzv. pravý squeeze-out. Jde o instrument známý z jiných států Evropy a jeho cílem je vytěsnění minoritních akcionářů ze společnosti a přechod jejich akcií na akcionáře, který disponuje zákonem předpokládaným dominantním podílem (hlavní akcionář).

I. Charakteristika vytěsnění (práva na výkup)

- možnost požadovat po majitelích účastnických cenných papírů, aby mu tyto cenné papíry prodali za určitou přiměřenou cenu
- přijetí návrhu může být i proti vůli minoritního majitele vynuceno, příp. nahrazeno (soudním rozhodnutím),
- „zostřená varianta“ – přechod vlastnického práva ve vazbě na usnesení VH

II. Pojmosloví

- „squeeze-out“
- „freeze-out“
- vytlačení, vytěsnění
- vymačkání
- legální pojem: „Právo výkupu účastnických cenných papírů“

III. Důvody zavedení

- značné transakční náklady (dané nutností respektovat řadu předpisů o ochraně akcionářské minority)
- zneužívání minoritní účasti pod falešným praporem ochrany akciové minority
- neznámí akcionáři (tj. nemožnost dobrovolného výkupu)
- zájmy akcionářů se stejně redukuje na majetkové složky investice (dividenda, výnos z prodeje)
- konkurenční nevýhody oproti jiným právním řádům
- proporcionalita: vyvážení povinnosti učinit nabídku převzetí
- zrcadlo k nabídce na odkoupení (§ 183h)
- česká „specifika“ - snaha odstranit dědictví nezdařené kuponové privatizace, vliv zájmových lobby

IV. (Zdánlivě) podobné instituty

- u přeměny obchodních společností: nepřiměřený výměnný poměr s právem na dorovnání v penězích - zejména ale zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře (§ 220p ObchZ) – nepravý *squeeze-out*
- zdánlivě podobné: kaduční řízení ve společnosti s ručením omezeným (není ale vazba na porušení povinností – vytěsnění není vázáno na určité chování společníka, srov. § 113 odst. 4, §149 ObchZ)
- výsledek je změna paradigmatu: zásadní posun od sankčního pojetí změn ve společenské struktuře k neutrálním operacím
- ztráta „společnostní aury“ akciové společnosti

V. Zahraníční úpravy

- obdobné úpravy v ES i USA, dlouhodobá tradice (min. v rámci podnikových kombinací), rozdíly povětšinou jen v hranici, od které začíná možnost vytěsnění a v záběru úpravy („veřejné“ nebo i „soukromé“ společnosti?), vzorem naší úpravy – SRN (viz dále)
- Velká Británie, „*compulsory acquisition of shares*“ sec. 429 a 430 Companies Act (1985), předpokladem vytěsnění je skutečnost, že majoritní akcionář získal podíl na základ veřejného návrhu adresovaným všem akcionářům, podíl musí dosáhnout nejméně 90%; vytěsnění se realizuje za stejných podmínek (cena, výměnný poměr) jako v předchozí nabídce; vytěsnění je „kompenzováno“ právem minoritních akcionářů na nabídku k odkoupení podle sec. 430A Companies Act
- Francie, „*retrait obligatoire*“, Reglement general du Conseil des Marchés Financiers (CMF), čl. 5-7-1; vytěsnění možné bez ohledu na předchozí nabídku převzetí; hranice 95%; předpokládá se schválení orgánem dozoru – ten také určí přiměřenou náhradu
- Itálie – předpokladem je upozornění na pozdější vytěsnění v rámci nabídky převzetí; hranice 98%
- Rakousko – zatím bez úpravy vytěsnění; možné jen v rámci podnikových kombinací (obdoba § 220p ObchZ)
- Nizozemí - čl. 92a a 201a holandského občanského zákoníku, týká se i společností s ručením omezeným; min. podíl činí 95%

VI. Hlavní zdroj inspirace aktuální české úpravy: německý AktG

- § 327a AktG a násl., „*Der Ausschluss von Minderheitsaktionären*“
- Předpoklady: majoritního akcionáře (min. 95% hlasů) může být přijato rozhodnutí valné hromady akciové společnosti nebo komanditní společnosti na akcie o převodu akcií ostatních (minoritních) akcionářů za přiměřenou náhradu (Barabfindung)
- Hlavní akcionář určí výši relativní náhrady, která musí odrážet poměry společnosti v čase přijetí usnesení valné hromady; od zveřejnění zápisu o rozhodnutí valné hromady se náhrada úročí sazbou 2% p.a.+ základní sazba dle BGB (diskont), proplacení je vždy garantováno úvěrovou institucí

- Valná hromada musí mít na programu schválení vytěsnění, hlavní akcionář předkládá na valné hromadě písemnou zprávu, ve které prokazuje splnění předpokladů pro vytěsnění
- Nepřiměřenost náhrady nemůže být zpochybněna napadnutím usnesení valné hromady, akcionář se ale může domáhat zvýšení náhrady u soudu – příslušný je *Landgericht* (Spruchstellenverfahren, blíže § 306 AktG), nárok je potřeba uplatnit v prekluzivní lhůtě dvou měsíců od zveřejnění zápisu v obchodním rejstříku

VII. Vytěsnění v *acquis* (evropský kontext úpravy)

- směrnice o nabídkách převzetí (Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES) – transpoziční lhůta: do května 2006
- čl. 15 směrnice: hlavní akcionář má mít právo realizovat výkup, dosáhne-li po nabídce hranici 90% na ZK (členské státy mohou tento práh zvýšit až na 95%). Podmínka: nabídka byla neomezená a byla adresována všem akcionářům cílové společnosti. Prekluzivní lhůta: 3 měsíce od uplynutí doby závaznosti nabídky.
- návrh novely druhé směrnice předpokládá rozšíření squeeze-out (bez vazby na nabídku převzetí), čl. 39a směrnice, zůstane ovšem omezený na kótované společnosti

VIII. Česká právní úprava – stručný přehled, novela z.č. 377/2005 Sb.

Nové řešení obsažené v § 183i an. ObchZ je v zásadě jinou modifikací toho, co doposud bylo upraveno v rámci podnikových kombinací v § 220p obchodního zákoníku (zrušení společnosti s převodem jmění na akcionáře). Na rozdíl od uvedeného mechanismu však squeeze-out (vytěsnění) předpokládá zachování samotného subjektu a ke změně dochází pouze na straně akcionářů. Výsledkem je „pouhý“ přechod účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.

Zákonodárce projevil zřetelnou vůli upravit vedle dosavadního § 220p obchodního zákoníku také nový institut, který bude vycházet z odlišné metody a bude také využívat vlastního pojmového instrumentária.

Zákon upravuje výkup účastnických cenných papírů (dále jen „výkup“) jako zvláštní způsob koncentrace vlastnictví, když tuto možnost omezuje podmínkou předchozí vysoké koncentrace rozhodných akcií v rukou jedné osoby. Ačkoliv je tento proces zákonem označován jako výkup, je výslovně normováno, že jde o přechod *ex lege*¹ (§ 183l odst. 3); tato konstrukce pak zřejmě stanoví, že výkup akcií podle § 183i an. ObchZ není smlouvou, ale jinou právní skutečností.

Zatím nebyly vyřešeny spory o tom, zda je nová úprava z pohledu Ústavy vyvlastněním nebo nikoliv, fakticky dochází při realizaci výkupu k odejmutí vlastnického práva k akciím menšinovému akcionáři s tím, že se mu recipročně poskytuje právo na výplatu.

Akcionář, kterému k jeho akciím svědčí vlastnické, tedy absolutní právo, o něj přichází v zásadě v několika krocích. Nejdříve je o výkupu rozhodnuto valnou hromadou, když je však akcionář i nadále akcionářem, má i nadále vlastnické právo, a současně, resp. již od obdržení pozvánky na rozhodující valnou hromadu nabývá dalších, zvláštních práv – ta jsou pak jakýmsi derivátem jeho práva k akciím, protože právo na přezkum výše protiplnění má pouze vlastník akcie. Následně se usnesení valné hromady o výkupu akcií zapisuje do obchodního rejstříku a tento zápis se zveřejňuje – i v této době je však akcionář stále vlastníkem akcií. Uplynutím

¹ Opačně a nesprávně to konstatovalo MF ČR ve svém stanovisku z 2.8.2005 – srov. Doležil, T. Havel, B. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ, Právní Rozhledy, 17/2006, str. 636.

jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku dochází k přechodu vlastnického práva ke všem akciím menšinových akcionářů (a akcií ve vlastnictví společnosti, jsou-li) na hlavního akcionáře.²

IX. Konkrétní postup při realizaci práva výkupu (skica)

Iniciace: Tzv. hlavní akcionář (§ 183i) – tj. osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry, a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo c) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

K žádosti se přikládá: 1) **znalecký posudek** (nesmí být starší 3 měsíců) – přezkoumává ČNB, 2) zdůvodnění určení výše protiplnění, 3) rozhodnutí ČNB o udělení souhlasu k usnesení VH o přechodu (k přijetí usnesení VH o přechodu je nutný **předchozí souhlas ČNB** (ne starší než 3 měsíce – srov. § 183i odst. 5 ObchZ)

Žádost na svolání VH, která rozhodne o přechodu ostatních účastnických CP na hlavního akcionáře (§ 183i odst. 2)

Prekluzivní lhůta (!): tři měsíce od nabytí rozhodného podílu (§ 183n ObchZ)

Představenstvo svolává VH do patnácti dnů (§ 183j odst. 1 ObchZ), tj. od žádosti hlavního akcionáře do rozhodnutí VH uplyne nejméně šest týdnů (§ 184 odst. 4 ObchZ)

VH: notářský zápis, přílohou znalecký posudek, k přijetí rozhodnutí o vytěsnění minoritních akcionářů je potřebný souhlas 9/10 (hlasují i majitelé prioritních akcií a samozřejmě hlavní akcionář)

Po přijetí usnesení - **návrh na zápis usnesení do OR**, uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění **přechází** vlastnické právo na hlavního akcionáře (§ 183l odst. 3 ObchZ).

Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění. Výplatu provádí pouze obchodník s CP nebo banka provádí výplatu protiplnění – přípustná je pouze relutární forma (§ 183m ObchZ).

Pokud nedojde k předání akcií, prohlásí je společnost za neplatné a hlavnímu akcionáři vydá příslušný surogát (§ 183l odst. 7 ObchZ).

X. Ochrana zájmů minority

² V německém právu (které bylo vzorem naší aktuální úpravy vytěsnění akcionářů) se setkáme s jiným řešením. Dle § 327e odst. 3 německého AktG se protiplnění vyplácí oproti vydání akcií. Akcie až do svého předání svému novému majiteli (tj. hlavnímu akcionáři), ztělesňují pouze právo na protiplnění (Büllow, v. Ch. Köllner Kommentar zum WpÜG. Köln : Carl Heymanns Verlag KG, 2003, s. 1495). Vytěsněný akcionář sice ztrácí svá práva společníka, podobně jako u nás, ovšem nikoliv vlastnictví akcií (které ex lege degradují do určité poukázky na protiplnění). Nepředané akcie lze podle většinového mínění odborné literatury umořit teprve až po výplatě protiplnění (srov. Geibel, , S. Stüssman, R. Wertpapierwerwerbs- und Übernahmegesetz. Kommentar. Mnichov : C. H. Beck, 2002, s. 734). K soluční úschově je tak hlavní akcionář fakticky donucen.

Zdůvodnění výše protiplnění (§ 183j odst. 6 ObchZ)

Znalecký posudek (§ 183m ObchZ)

Návrh unesení VH se nesmí odchýlit od znaleckého posudku

Ingerence ČNB: Česká národní banka vždy posuzuje, zda je výše protiplnění **přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů**, přičemž při posuzování přiměřenosti výše protiplnění přihlédne zejména ke skutečnosti, že vlastník účastnických cenných papírů je zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře; v pochybnostech Česká národní banka **přihlédne k zájmu vlastníků účastnických cenných papírů** (§ 183 i odst. 5 ObchZ).

V prekluzivní jednoměsíční lhůtě (počítané ode dne publikace usnesení VH v Obchodním věstníku) se může menšinový akcionář domáhat **soudního přezkumu přiměřenosti plnění**. Nemůže však napadnout usnesení VH pro neplatnost (resp. musí najít jiný důvod pro napadnutí platnosti usnesení VH než nepřiměřenost výše protiplnění).

Případný úspěch je úspěchem **celé** akciové minority: Soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné **co do základu přiznaného práva** i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů.

Zajištěná výplata: Hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry nebo bance před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a valné hromadě doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění pak provádí banka nebo obchodník s cennými papíry po zápisu vlastnického práva v evidenci SCP nebo po předání listinných CP.

XI. Sporné a neřešené otázky

Otázka k diskusi: Jak má hlavní akcionář naložit s peněžními prostředky, které si menšinová akcionáři nepřevzali - při výplatě zaknihovaných akcií např. z důvodů chybné adresy, při výplatě listinných akcií nevrácením listinných akcií? Může si hlavní akcionář tyto peněžní prostředky ponechat (ať už se právo na jejich výplatu promlčuje či nikoliv), nebo je musí uložit do **soudní úschovy**?

XII. Související otázky: daňové dopady

Výkup účastnických cenných papírů od minoritních akcionářů nelze jednoznačně považovat za prodej cenných papírů a tudíž je zde sporná možnost uplatnění osvobození podle zákona o daních z příjmů. Ekonomickým obsahem transakce je zcela nepochybně úplatný převod cenného papíru.

Minoritní akcionář, fyzická osoba, jehož cenné papíry přecházejí na majoritního akcionáře, by se za použití velmi striktního právního výkladu zákona, ne svoji vinou, dostal do postavení, ve kterém by nemohl uplatnit osvobození podle zákona o daních z příjmů oproti situaci, kdyby na základě projevené vůle dvou stran převedl své cenné papíry na majoritního akcionáře. Ministerstvo financí si také uvědomuje, že v případech vytěsnění minoritních akcionářů se bude u řady fyzických osob jednat o výkup účastnických cenných papírů získaných v rámci kupónové privatizace.

Na základě výše uvedeného vydalo MF následující sdělení:

„Sdělení Ministerstva financí k daňovému režimu příjmů menšinových akcionářů - fyzických osob při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů hlavním akcionářem dle ustanovení § 183i a následně Zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů

Ministerstvo financí pro účely daně z příjmů fyzických osob sděluje:

Zákonem č. 216/2005 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 189/1994 Sb., o vyšších soudních úřednících, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, bylo do obchodního zákoníku zavedeno ustanovení § 183i a násl., které pojednává o podmínkách uplatnění práva hlavního akcionáře na výkup účastnických cenných papírů.

V této souvislosti vyvstává otázka daňového režimu příjmu menšinového akcionáře plynoucího z protiplnění, které je hlavní akcionář povinen menšinovým akcionářům - fyzickým osobám vyplatit.

Vzhledem k nejednotnosti terminologie výše uvedené právní úpravy, ze které vyplývá, že na základě rozhodnutí valné hromady o přechodu cenných papírů na hlavního akcionáře má hlavní akcionář právo výkupu všech ostatních účastnických cenných papírů a za vykoupené akcie má povinnost menšinovému akcionáři zaplatit, vzniká otázka, zda lze u menšinových akcionářů - fyzických osob aplikovat ustanovení § 4 odst. 1 písm. w) zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, tzn. zda bude příjem menšinových akcionářů z výše uvedené transakce od daně z příjmů osvobozen, budou-li akcie ve vlastnictví menšinových akcionářů déle než 6 měsíců.

Z pohledu zákona o daních z příjmů lze posuzovat pouze to, zda příjem (výnos), který plyne daňovým poplatníkům je předmětem daně a pokud ano, zda je tento příjem (výnos) od daně z příjmů osvobozen, či nikoliv. Zákon o daních z příjmů tedy nezkoumá okolnosti, za jakých bylo příjmu (výnosu) dosaženo.

*Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem zastává Ministerstvo financí názor, že **příjmy z protiplnění poskytnuté menšinovým akcionářům - fyzickým osobám hlavním akcionářem v souvislosti s uplatněním práva na výkup účastnických cenných papírů dle ustanovení § 183i a násl. zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů, lze z daňového pohledu a s využitím ustanovení § 2 odst. 7 zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů, posuzovat analogicky jako příjmy z prodeje cenných papírů, tzn. vč. aplikace ustanovení § 4 odst. 1 písm. w) zákona č. 586/1992 Sb.,***

o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, a to za předpokladu splnění podmínek pro osvobození takového příjmu od daně z příjmů fyzických osob.

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, internetové stránky (8. 8. 2005)