

## **K některým otázkám spojeným s vytěsněním**

Ustanovení zavádějící institut výkupu účastnických cenných papírů (tzv. vytěsnění) byla začleněna do novely obchodního zákoníku ve druhém čtení poslaneckým pozměňovacím návrhem na jaře 2005. Zákon nabyl účinnosti dne 3. 6. 2005 pod č. 216/2005 Sb.

Krátce nato byla v rámci projednávání návrhu zákona o finančních konglomerátech přijata další novela obchodního zákoníku zavádějící mimo jiné dozor Komise nad některými aspekty vytěsnění. Tato novela byla vyhlášena pod č. 377/2005 Sb. a nabyla účinnosti dne 29. 9. 2005.

Obě novely vyvolávají řadu otázek, jejichž řešení se stalo v poslední době předmětem častých sporů v odborném tisku.<sup>1</sup> Vzhledem k tomu, že řada otázek se přímo dotýká působnosti Komise, považuje Komise za potřebné se k nim cestou tohoto stanoviska vyjádřit.<sup>2</sup>

### **I. K řízení o udělení souhlasu s vytěsněním**

#### *a) účastenství v řízení*

V řízení o udělení souhlasu Komise s vytěsněním zakládá obchodní zákoník účastenství hlavnímu akcionáři (srov. § 183i odst. 5: „Účastníkem řízení je hlavní akcionář.“). Vytěsněním nepochybně dochází k zásahu do práv ostatních akcionářů, tento zásah je však zprostředkovaný usnesením valné hromady. V řízení před Komisí se přímo rozhoduje o přípustnosti usnesení valné hromady, jehož schválení hlavní akcionář navrhne prostřednictvím představenstva valné hromadě, tedy pouze o právech a povinnostech hlavního akcionáře.<sup>3</sup> Zákon navíc dává ostatním akcionářům zvláštní prostředky k ochraně práva na přiměřené protiplnění (§ 183k obchodního zákoníku), které by v opačném případě postrádaly smyslu a k prosazení práv ostatních akcionářů by stačila správní žaloba. Ustanovení § 183i odst. 5 obchodního zákoníku proto – možná nadbytečně – vymezuje jediného účastníka řízení o udělení souhlasu s vytěsněním.

<sup>1</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M., Obchodní zákoník, Komentář, 10. vydání, C. H. Beck 2005; Havel, B., Doležil, T., A zase ten squeeze out. Úvahy nad interpretací § 183 a násl. ObchZ in Právní rozhledy č. 17/2005, Čech, P., K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze out) in Právní rozhledy č. 18/2005, Logesová, J., Nová úprava „Squeeze outu“ in Nečtiny 1999 – 2005, Bezouška, P., Bednář, V., (ed.), Plzeň, 2005, Čech, P., K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku, Právní zpravodaj č. 10/2005

<sup>2</sup> K otázce vyřazení z trhu podle § 183h obchodního zákoníku se Komise vyslovila již ve stanovisku 9/2005 ze dne 18. 8. 2005.

<sup>3</sup> Výklad podle názoru Komise odpovídá i požadavkům ústavně konformního výkladu – k otázce speciální úpravy účastenství viz např. usnesení Ústavního soudu Pl. ÚS 19/99.

## K některým otázkám spojeným s vytěsněním

Okolnost, zda žadatel je skutečně hlavním akcionářem, lze v souvislosti řízením o udělení souhlasu považovat za podmínku řízení. Žadatel Komisi doloží, že je hlavním akcionářem (podobně je třeba, aby údaje osvědčující postavení hlavního akcionáře byly obsaženy v usnesení valné hromady podle § 183i odst. 3 obchodního zákoníku). Pokud by žadatel nespĺňoval definiční znaky hlavního akcionáře, nemohl by být považován za účastníka řízení ve smyslu ustanovení § 14 odst. 2 správního řádu, neboť takové osobě obchodní zákoník postavení účastníka řízení nepřiznává.

Ve výjimečném případě nepřiměřených obtíží spojených s prokazováním skutečnosti, zda je žadatel hlavním akcionářem (např. v případě, že by žadatel musel svoje postavení dokazovat předložením velkého množství listinných akcií na majitele), lze namísto důkazu připustit čestné prohlášení (§ 39 odst. 1 správního řádu), které lze v případech důvodných pochybností doplnit o další důkazy.

### *b) k ostatním podmínkám řízení*

Žadatel, který je hlavním akcionářem, je nepochybně osobou oprávněnou k podání žádosti. Komise bude povinna zahájit správní řízení a o žádosti rozhodnout i pokud už uplynula lhůta pro vytěsnění podle § 183n odst. 3 obchodního zákoníku, neboť pro zamítnutí žádosti z důvodu uplynutí lhůty pro výkon práva chybí zákonná opora a Komise není oprávněna přezkoumávat, zda hlavnímu akcionáři právo vytěsnění náleží či nikoliv; takový přezkum je věcí soudního řízení o vyslovení neplatnosti valné hromady zahájeného na podnět minoritního akcionáře. Koneckonců není vyloučeno, že v průběhu tříměsíční lhůty pro využití souhlasu Komise hlavní akcionář oprávněně realizovat proces vytěsnění opět získá.

Ze stejných důvodů Komise nezkoumá obsah pozvánky na valnou hromadu, ani zda již nebyla valná hromada svolána (přestože hlavní akcionář musí získat souhlas Komise ještě před podáním žádosti o svolání valné hromady, neboť podle § 183j odst. 6 obchodního zákoníku je povinen doručit společnosti znalecký posudek a rozhodnutí Komise, kterým se souhlas uděluje, spolu s žádostí o její svolání).

Případná žádost o dodatečné schválení protiplnění však není přípustná a Komise by musela upozornit žadatele, že jeho žádost nemá za následek řízení podle § 183i obchodního zákoníku. Rozhodnutí Komise podle § 183i odst. 5 obchodního zákoníku je *předchozím* souhlasem.

### *c) kritéria přiměřenosti protiplnění*

Podle názoru Komise není důvod rozlišovat mezi oceněním účasti na společnosti pro účely nabídek převzetí a veřejných návrhů podle § 186a obchodního zákoníku a oceněním této účasti pro účely vytěsnění. Použijí se tedy principy podrobně popsané v Metodice „Znalecké posudky pro účely nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL)“. Srážka za minoritu je stejně jako u nabídek převzetí nepřipustná. Z povahy věci dále vyplývá, že ocenění by mělo – obdobně jako u veřejných návrhů smluv podle § 186a obchodního zákoníku – v plném rozsahu zohledňovat vliv hlavního akcionáře (začlenění do struktury koncernu hlavního akcionáře, synergické efekty...).

Zčásti odlišná situace je v případě **určení data, k němuž se účast ocení**. U povinných nabídek převzetí se rozhodné datum odvozuje od vzniku povinnosti, u veřejného návrhu smlouvy od rozhodnutí valné hromady a až následně dochází k oceňování. U vytěsnění však tento přístup není možný a ocenění musí být stanoveno ex ante.

## K některým otázkám spojeným s vytěsněním

S ohledem na § 183i odst. 5 obchodního zákoníku, podle kterého Komise při posuzování přiměřenosti výše protiplnění přihlédne zejména ke skutečnosti, že vlastník účastnických cenných papírů je v případě procesu vytěsnění zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře, je třeba klást zvýšený důraz na aktuálnost ocenění. Ocenění by proto mělo zohledňovat poměry v cílové společnosti co nejbližší k datu přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům cílové společnosti. Proto podle názoru Komise je třeba zvolit datum ocenění tak, aby významně nepředcházelo datum podání žádosti o předchozí souhlas Komise. Význam tohoto požadavku podtrhuje skutečnost, že souhlas Komise lze využít po dobu dalších tří měsíců od jeho udělení, čímž ocenění dále ztrácí na aktuálnosti.

### *d) doklady prokazující přiměřenost protiplnění*

Komise v rámci řízení o udělení povolení posuzuje, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů cílové společnosti. Komise je z tohoto důvodu oprávněna požadovat předložení veškerých dokladů, které jsou nezbytné pro posouzení přiměřenosti výše protiplnění ve vztahu k hodnotě účastnických cenných papírů. Z povahy věci je patrné, že uvedeným dokladem nemusí být pouze znalecký posudek, Komise je proto oprávněna vyžadovat i další doklady, například výroční zprávy emitenta, případně jakékoliv jiné doklady, které jsou nezbytné pro posouzení hodnoty účastnického cenného papíru.

Vzhledem k tomu, že Komise nemá k dispozici výroční zprávy nekótovaných společností, je vhodné, aby, jde-li o takovou společnost, hlavní akcionář přiložil přímo k žádosti výroční zprávu cílové společnosti za poslední tři účetní období.

### *e) rozhodnutí Komise*

Podle § 183i odst. 5 obchodního zákoníku se souhlas Komise vyžaduje „k přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na osobu hlavního akcionáře.“ Někteří autoři z toho dovozují, že Komise schvaluje text usnesení valné hromady<sup>4</sup> (obdobně textu nabídky převzetí), objevily se i opačné názory, že Komise schvaluje pouze přiměřenost ceny a nic jiného.

Podle názoru Komise by měl výrok rozhodnutí odpovídat formulaci v § 183i odst. 5 obchodního zákoníku a Komise proto udělí – v případě splnění podmínek – souhlas s tím, aby valná hromada rozhodla o vytěsnění za určitou cenu. Ustanovení § 183i a násl. obchodního zákoníku ostatně nedávají hlavnímu akcionáři prostor k podstatné modifikaci textu usnesení valné hromady. Předkládání návrhu usnesení valné hromady Komisi proto není zapotřebí.

K úzkému pojetí souhlasu Komise, tj. jeho omezení na přiměřenost protiplnění, lze uvést, že nepřiměřenost ceny nemusí být jediným důvodem zamítnutí žádosti. Komise posuzuje rovněž původ a dostatek zdrojů pro splnění závazků spojených s vytěsněním a pokud by ve výroku vyslovila pouze souhlas s přiměřeností protiplnění, nevystihovalo by to ani rozsah provedeného řízení, ani formulaci v § 183i odst. 5.

### *f) vázanost souhlasu na osobu žadatele*

Správní akty se člení z hlediska okruhu adresátů na správní akty in rem a ad personam. V tomto řízení jde o posouzení přiměřeného protiplnění, tedy skutečnosti, která závisí do

<sup>4</sup> Srov. Čech, P., op. cit. sub 3 s. 4 a Štenglová, I. op. cit. sub. 2, str. 84.

## K některým otázkám spojeným s vytěsněním

značné míry na budoucím hospodaření cílové společnosti, a tedy i na konkrétní osobě hlavního akcionáře, začlenění cílové společnosti do určitého koncernu, distribuční sítě apod. Stejný závěr plyne z obecného principu nepřenositelnosti veřejnoprávních povolení, neboť odlišné případy zákon stanoví výslovně (srov. § 70 zákona č. 50/1976 Sb., stavební zákon).<sup>5</sup>

Komise zastává názor, že souhlas v tomto řízení je správním aktem ad personam, a tudíž povolení není přenositelné na osobu odlišnou od žadatele. Postavení hlavního akcionáře je neodlučně spojeno s osobou žadatele, pokud současně splňuje ostatní zákonné podmínky, a procesní nástupnictví je možné pouze v případech univerzální sukcese.

### II. K přiměřené aplikaci ustanovení § 183e obchodního zákoníku

Ustanovení § 183i odst. 5 obchodního zákoníku odkazuje v rámci řízení o udělení předchozího souhlasu před Komisí na přiměřené použití § 183e obchodního zákoníku. Formulace vyvolává výkladové problémy, zda je třeba v rámci přiměřené aplikace rozlišovat mezi kótovanými a nekótovanými účastnickými cennými papíry. Legislativní pravidla vlády nařizují užívání termínu „přiměřené použití“ pro volnější vazbu na právní vztahy upravené normou, na kterou se odkazuje, oproti termínu „obdobné použití“. V případě vytěsnění se proto nejedná o bezvýhradnou aplikaci všech ustanovení § 183e obchodního zákoníku.

Zákon č. 377/2005 Sb. zavádí dozor Komise nad vytěsněním všech účastnických cenných papírů, nikoliv pouze nad vytěsněním kótovaných cenných papírů. Tato skutečnost nabízí výklad, že § 183e obchodního zákoníku by měl být použit na všechny účastnické cenné papíry bez ohledu na skutečnost, zda jsou obchodovány na regulovaném trhu či nikoliv. Na druhé straně je patrný nepoměr ochrany trhu v porovnání s nabídkami převzetí, neboť je v souvislosti s nabídkou převzetí poskytována výlučně regulovanému trhu.<sup>6</sup>

Dalším argumentem pro rozlišení aplikace § 183e obchodního zákoníku na kótované a nekótované cenné papíry je, že doktrína směřuje k užšímu výkladu rozsahu zákonného zmocnění pro výkon veřejné moci v souvislosti s aplikací odkazovacích norem.

#### K § 183e odst. 1 obchodního zákoníku

Povinnosti navrhovatele směřují k zabránění předčasného a nerovného šíření informací o záměru učinit nabídku převzetí. Z důvodu ustanovení je patrné, že se vztahuje k zamezení zneužití vnitřních informací, jak jsou definovány § 124 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Ustanovení se proto použije pouze na kótované cenné papíry.<sup>7</sup>

#### K § 183e odst. 2 obchodního zákoníku

<sup>5</sup> Shodně Čech, P., K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku, Právní zpravodaj č. 10/2005, s. 4.

<sup>6</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M., a kol., Obchodní zákoník, 10. vydání, Dodatek ke komentáři, Praha: C. H. Beck 2005 Závěr o použití ustanovení § 183e obchodního zákoníku na všechny účastnické cenné papíry není logický ohledně té části odkazovaných ustanovení, která slouží ochraně investorů na regulovaných trzích. Logickým závěrem by bylo, že ta ustanovení odkazované právní úpravy, která se vztahují k obchodování na regulovaném trhu, se použijí jen na kótované účastnické cenné papíry, zatímco ustanovení sloužící především k ochraně menšinových akcionářů se použijí ve všech případech. Takový závěr však z odstavce 5 jednoznačně neplyne. Přesto se přikláníme k spíše k tomu, že takový závěr lze dovodit pouze z přiměřeného použití odkazovaných ustanovení.

<sup>7</sup> Podobně. Čech, P., op. cit. sub 3, s. 4 a Štenglová, I. op. cit. sub. 2, str. 83, zejména k § 183e odst. 1 obchodního zákoníku.

## K některým otázkám spojeným s vytěsněním

Podle uvedeného ustanovení má navrhovatel v nabídce převzetí uvést průměrnou, popřípadě prémiovou cenu. Tyto ceny však nemají pro účely vytěsnění žádný význam, § 183e odst. 2 obchodního zákoníku se proto nepoužije.

### K § 183e odst. 3, 4, 5, 6 a 14 obchodního zákoníku

Obchodní zákoník zde ukládá navrhovateli, představenstvu, akcionářům a zaměstnancům cílové společnosti povinnosti týkající se nakládání s informacemi. Podobně jako u § 183e odst. 1 obchodního zákoníku je účelem uložených opatření zabránění zneužití regulovaného trhu a uplatní se tedy jen při vytěsňování kótovaných cenných papírů. Zúžená aplikace by znamenala ničím neodůvodněný nepoměr, který by použití ustanovení vyvolalo při poskytování ochrany trhu s nekótovanými účastnickými cennými papíry, oproti nabídkám převzetí.

Okamžikem „přijetí rozhodnutí o záměru“ zahájit proces vytěsnění, nelze rozumět první úvahy hlavního akcionáře o této možnosti, neboť podle odst. 7 je hlavní akcionář povinen předložit návrh Komisi do 5 dnů po uveřejnění záměru. Je zřejmé, že již ve chvíli uveřejňování musí mít k dispozici minimálně znalecký posudek, bez něhož nelze výhodnost vytěsnění pro hlavního akcionáře vyhodnotit a tedy ani definitivně rozhodnout.

Povinnost doručit Komisi písemné stanovisko k nabídce převzetí však představenstvo cílové společnosti nemá ani v případě kótace, neboť se podle § 183j odst. 2 obchodního zákoníku vyjadřuje pouze k tomu, zda považuje poskytnuté protiplnění za spravedlivé, a toto vyjádření je pouze přílohou pozvánky na valnou hromadu – předtím ani zákon nepředpokládá, že by mělo představenstvo k dispozici dostatečné podklady.

### K § 183e odst. 7 obchodního zákoníku

Zveřejnění nabídky převzetí znamená její učinění, kterému v rámci vytěsnění odpovídá až samotné rozhodování valné hromady. První věta proto není aplikovatelná, resp. je nahrazena speciální úpravou v § 183i obchodního zákoníku.

Druhá věta o povinnosti předložit Komisi žádost do 5 dnů má za cíl chránit trh před dohady a spekulacemi v období přípravy nabídky převzetí. Stejně nároky lze klást na proces vytěsnění a i zde musí navrhovatel v případě, že jsou akcie cílové společnosti kótované, předložit žádost Komisi do 5 dnů od přijetí svého rozhodnutí.

Povinnost vyžádat a předložit Komisi souhlas jiného státního orgánu s vytěsněním, pokud je souhlas podle zvláštního zákona zapotřebí, se vztahuje ke všem účastnickým cenným papírům bez ohledu na to, zda jsou kótované.

### K § 183e odst. 8, 9, 10, 11 a 13 obchodního zákoníku

Uvedená ustanovení se týkají postupu Komise v řízení o udělení souhlasu a jejich přiměřené použití se vztahují ke všem účastnickým cenným papírům bez ohledu na to, zda jsou kótované či nikoliv. Aplikovatelný bude částečně § 183e odst. 8 písm. a) obchodního zákoníku<sup>8</sup>, neužije se osmidenní lhůta pro posouzení žádosti, která je upravena v § 183i odst. 5 obchodního zákoníku odlišně. Přiměřeně lze užít ustanovení § 183e odst. 9 a 10 obchodního

<sup>8</sup> Shodně Štenglová, I. op. cit. sub. 2, str. 84

## K některým otázkám spojeným s vytěsněním

zákoníku s tím, že je nutné vést v patrnosti odlišnou délku lhůt. Požadavky na prokázání původu a dostatku zdrojů na splnění závazku a s tím související specifika řízení uvedené v ustanovení § 183e odst. 11 a 13 obchodního zákoníku jsou rovněž aplikovatelné na všechny účastnické cenné papíry.

### K § 183e odst. 12 obchodního zákoníku

Zveřejnění nabídky převzetí je povinností navrhovatele. V procesu vytěsnění se však postup liší a analogií je konání valné hromady, jejíž svolání je v dispozici představenstva cílové společnosti. Povinnost proto nelze mechanicky přenést na hlavního akcionáře. Představenstvo je povinno svolat valnou hromadu podle § 183j odst. 1 obchodního zákoníku, aplikace § 183e odst. 12 je proto vyloučena z povahy věci.<sup>9</sup>

### III. Přehled povinností souvisejících s vytěsněním

Přehled povinností spojených s vytěsněním účastnických cenných papírů je shrnut v následující tabulce (do tabulky nejsou zahrnuty obecné povinnosti týkající se nakládání s cenotvornými informacemi podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu):

<b>Povinnost hlavního akcionáře</b>	<b>CP</b>	<b>ObchZ</b>	<b>Sankce*</b>
Obstarat souhlas Komise	Všechny	183i/5	N
Obstarat znalecký posudek	Všechny	183j/6	P
Nabídnout přiměřené protiplnění	Všechny	183i/3	S, P
Povinnost prokázat na výzvu původ prostředků	Všechny	183e/11	P
Opatření k zabránění šíření informací	Kótované	183e/1	K
Uveřejnit a oznámit rozhodnutí o vytěsnění Komisi	Kótované	183e/3	K
Složit na výzvu protiplnění v bance předem	Všechny	183e/11	P
Předat obchodníkovi nebo bance protiplnění	Všechny	183i/6	S

<b>Povinnost představenstva</b>	<b>CP</b>	<b>ObchZ</b>	<b>Sankce</b>
Svolat valnou hromadu s programem vytěsnění	Všechny	183j/1	S
Vyjádření ke spravedlivosti ceny	Všechny	183j/2	S
Podat návrh na zápis usnesení VH do OR	Všechny	183l/1	S
Informovat organizátora trhu	Kótované	183n/1	S
Zachovávat mlčenlivost	Kótované	183e/6	K

<b>Povinnost obchodníka</b>	<b>CP</b>	<b>ObchZ</b>	<b>Sankce</b>
Vyplatit protiplnění	Všechny	183m/3	S, K

<b>Povinnost akcionáře</b>	<b>CP</b>	<b>ObchZ</b>	<b>Sankce</b>
Sdělit společnosti zastavení akcií	Všechny	183j/5	S
Předložit listinný cenný papír	Všechny	183l/5	A

<b>Povinnost organizátora trhu</b>	<b>CP</b>	<b>ObchZ</b>	<b>Sankce</b>
Oznámit vyřazení CP Komisi	Kótované	183n/2	zřejmě bez

<sup>9</sup> Literatura nezaujímá v otázce aplikace § 183e odst. 12 obchodního zákoníku jednoznačné stanovisko, viz Štenglová, I. op. cit. sub. 2, str. 84

## **K některým otázkám spojeným s vytěsněním**

\* Vysvětlivky k sankci:

N – neplatnost usnesení valné hromady

P – neudělení povolení

S – možnost domáhat se splnění povinnosti nebo náhrady škody žalobou u soudu

K – delikt postižitelný Komisí

A – prohlášení CP za neplatný

Kontaktní osoba:

**Mgr. Petr Krutiš, tel.: 221 096 204, e-mail: [petr.krutis@sec.cz](mailto:petr.krutis@sec.cz)**