

K NĚKTERÝM ZMĚNÁM ÚPRAVY OBCHODNÍCH SPOLEČNOSTÍ V SOUVISLOSTI S REKODIFIKACÍ SOUKROMÉHO PRÁVA

STANISLAVA ČERNÁ

1. OBECNĚ

Tuzemské právo obchodních společností je značně podrobné. Podrobná je ostatně i jeho „evropská předloha“. Mnohdy jde však český zákonodárce svou přísností a aplikační šíří nad rámec požadavků evropských směrnic. Kromě toho je v tuzemském korporacním právu patrná jistá nevyváženost. Některé právní instituty jsou rovnocenné co do svého významu, ale rozdílné co do rozsahu právní úpravy. Jisté zjemnění vyžaduje i poměr mezi ochranou menšinových společníků respektováním zájmů většiny.

Právo obchodních společností má kromě své jednotné „evropské“ části i národní zvláštnosti. Je tím míněna skutečnost, že kromě právních institutů, které z harmonizačních důvodů musí obsahovat právní řád každého členského či kandidátského státu, jsou jeho součástí i ustanovení, v nichž se projevuje národní přístup k řešení určitých problémů. Rekodifikace soukromého práva by měla být – vzdor časovým omezením – příležitostí řešit ve volném prostoru nepokrytém evropskými směrnicemi a nařízeními – sporná místa tuzemské úpravy. Jde jak o zkvalitnění některých právních institutů a o zvážení jejich účinků, tak o posílení jejich vzájemné proporcionality.

Typickým příkladem je přístup jednotlivých zemí k úpravě podnikatelských seskupení, která není komplexně na evropské úrovni harmonizována. Určité prvky práva skupin společností obsahují jednotlivé evropské směrnice (např. definice ovládnání ve 2. směrnici, 7. směrnice o konsolidovaných účtech, atd.). Komplexní úprava podnikatelských seskupení v podobě návrhu 9. směrnice ztroskotala na názorových odlišnostech a rozdílech národních koncernových úprav členských zemí. V evropském prostředí lze rozlišit dva přístupy k řešení těchto otázek. Jednak je to přístup reprezentovaný německým koncernovým právem, jehož příkladu následovaly i některé další země (například Portugalsko, Slovinsko, Chorvatsko, Brazílie). Tradiční německé koncernové právo spočívá na složitém systému norem chránících mimo stojící společníky, ovládanou společnost a její věřitele po vzniku seskupení. Základem je tudíž následná kontrola. Koncepčně odlišné řešení má skupina zemí zahrnující zejména Anglii, Francii, Itálii, Belgii a skandinávské země. Tato koncepce klade důraz na vstupní kontrolu, kdy hlavním nástrojem ochrany menšinových společníků je institut nabídky převzetí. Úprava dobrovolné nabídky převzetí a v případě ovládnutí společnosti i povinné nabídky převzetí, má poskytovat ochranu menšinovým společníkům cílové společnosti preventivně, tedy při vzniku seskupení. Má zajišťovat především dostatek informací pro rozho-

dování zda setrvat v cílové společnosti, stejné zacházení a spravedlivé odškodnění menšinových společníků za jejich účastnické cenné papíry. Na následnou ochranu je již kladen menší důraz a její těžiště spočívá spíše na judikatuře než na výslovné právní úpravě.

Vznik seskupení jako výrazný fenomén evropského i světového právního a ekonomického prostředí je pochopitelně předmětem snah o jeho jednotnou evropskou regulaci. Jednotná úprava nabídky převzetí by v evropském rámci vedla ke sjednocení podmínek při přeshraničních nabytích účasti v cílových společnostech a působila by preventivně proti konfliktům. Dnes je nabídka převzetí upravena téměř ve všech členských státech Evropské unie a jako jedna z posledních zemí k její úpravě přistoupilo i Německo.¹⁾ Německo má tudíž jak rozsáhlou následnou kontrolu, tak i vstupní kontrolu vzniku seskupení. V tom je třeba, mimo jiné, spatřovat i projev sblížování obou koncepcí.

Tuzemský zákonodárce zvolil německý model. Současně do obchodního zákoníku zapracoval i nabídku převzetí ještě před jejím přijetím na evropské úrovni. Úprava podnikatelských seskupení je proto značně rozsáhlá. Otazníky stojí na její funkčnosti, resp. nad funkčností některých jejích institutů. I když působení naší koncernové úpravy je zatím krátké, je možné učinit alespoň některé dílčí závěry z její aplikace.

2. NÁMĚTY KE ZMĚNÁM ÚPRAVY KONCERNOVÉHO PRÁVA

Problémem tuzemské právní úpravy faktického koncernu je především publicita zprávy dle § 66a odst. 9 obchodního zákoníku (tzv. zpráva o vztazích mezi propojenými osobami). V Německu je zpráva chápána jako nástroj, který nutí statutární orgán ovládané osoby jasně formulovat, zda v uplynulém účetním období vznikla ovládané osobě výkonem ovládajícího vlivu újma či nikoli. Publikuje se pouze tento závěr a nikoli zpráva jako celek. V německých podmínkách je zpráva materiálem, který je přístupný pouze revizorovi účtů a dozorčí radě. Pouze jim slouží jako podklad, na jehož základě přezkoumávají majetkové důsledky způsobené výkonem ovládajícího vlivu. Jak revizor účtů, tak dozorčí rada jsou vázáni povinností mlčenlivosti. Zpráva jako celek je nepřístupná nejen třetím osobám, ale i společníkům ovládané osoby.

Naproti tomu tuzemská úprava učinila ze zprávy o ovládacích vztazích veřejně přístupnou listinu. Povinnost uložit ji v plné šíři do sbírky listin znamená její zpřístupnění široké veřejnosti. Je tedy otevřená nejen společníkům ovládané osoby, ale i jiným osobám stojícím vůči ovládané osobě či vůči dalším členům seskupení v konkurenčním postavení. Požadavek její podrobnosti a publicity se tak kříží s nutností chránit údaje, které by ovládané osobě a dalším s ní propojeným osobám mohly způsobit újmu. První praktické zkušenosti také ukazují, že zejména ve složitých vnitrokoncernových vztazích nelze postihnout ve zprávě všechny souvislosti konkrétních opatření, z nichž by bylo možné dovodit, zda v daném případě vznikla či nevznikla újma. Pro společníky má tudíž zpráva jen velmi malou vypovídací hodnotu. V akciových společnostech, které jsou nejčastějšími členy koncernů, nemá akcionář ze zákona právo – na rozdíl od

¹⁾ Wertpapier- und Übernahmegesetz z 1. 1. 2002.

auditora či dozorčí rady – žádat předložení dalších podkladů a informací dotvářejících obraz o důsledcích ovládajícího vlivu. Zdá se, že praxe živelně tlačí zprávu do stejné funkce, jakou má v Německu, tedy k podkladu pro auditorskou kontrolu a pro vnitřní kontrolu dozorčím orgánem. Tato funkce by měla být přiznána zprávě o ovládacích vztazích i v novelizované úpravě. *Do sbírky listin by měl být ukládán pouze výrok statutárního orgánu o tom, zda ovládané osobě vznikla či nevznikla újma výkonem ovládajícího vlivu a zda tato újma byla či nebyla uhrazena a výrok auditora o přezkoumání zprávy.*²⁾

Dalším problémem právního režimu faktického koncernu je *účinnost sankcí*. Jde o odpovědnost ovládající osoby za škodu způsobenou neuhrazením újmy ovládané osobě a jejím společníkům a o solidární ručení osob, které jsou statutárním orgánem ovládající osoby a za určitých podmínek i o solidární ručení osob, které jsou statutárním orgánem ovládané osoby. Praktické zkušenosti s touto úpravou budou pravděpodobně spíše negativní. Zejména ve faktických koncernech, kde je výkon ovládajícího vlivu natolik komplexní, že jednotlivé zásahy nelze oddělit, je ochrana ovládané osoby i jejích společníků a členů cestou náhrady škody velmi málo funkční. Nelze předpokládat, že statutární orgány ovládané osoby, které jsou personálně závislé na ovládající osobě budou masově přistupovat k žalobám na náhradu škody způsobené neuhrazením újmy ovládající osobou. Za těchto podmínek lze zvážit možnost ochrany, kterou obsahoval návrh 9. evropské směrnice o skupinách společností. Ten přijal řešení, k němuž se zdoluhavější cestou dopracovala německá judikatura. Vedle problematického práva na náhradu škody zakotvovat i právo společníků ovládané osoby navrhnout soudu opatření k ochraně společnosti či k ochraně společníka. Jednou z možností bylo i právo menšinového společníka ovládané osoby *navrhnout soudu, aby uložil ovládající osobě povinnost učinit menšinovým společníkům ovládané osoby návrh na odkup jejich akcií, zatímních listů, případně obchodních podílů za podmínek stanovených pro vznik smluvního ovládaní*. Tuzemský obchodní zákoník obsahuje sice v § 183h úpravu povinného odkoupení akcií menšinových akcionářů formou nabídky na odkoupení. Ta je však vázána na podmínku registrace účastnických cenných papírů a dále na podmínku, že menšina v ovládané společnosti není vyšší než 5 %, že akcie nejsou likvidní a že tak rozhodne Komise pro cenné papíry. Jinou možností, s níž počítal návrh Deváté směrnice, bylo právo společníka navrhnout soudu zproštění funkce člena statutárního orgánu řízené osoby. Takové opatření by zřejmě mnoho nepřineslo a nejsou proto příliš pádné důvody nabízet toto řešení tuzemské legislativě.

Pokud jde o úpravu smluvních koncernů, *absence úpravy daňových důsledků smlouvy o převodu zisku* je všeobecně známa. Podle platných právních předpisů může řízená osoba převádět svůj zisk až po zdanění. Ovládací smlouva je v německém prostředí produktem daňového práva, protože se konstituovala jako jedna z podmínek vytvoření tzv. organické jednoty koncernu, která je požadována pro legální přesuny nezdaněného zisku uvnitř koncernů. Daňovou konsolidaci skupiny společností, i když na jiném principu,

²⁾ Tento příspěvek byl dán do tisku v roce 2001. Původní verze návrhu obchodního zákoníku obsahovala ustanovení, z něhož vyplývala povinnost ukládat zprávu o vztazích mezi propojenými osobami do sbírky listin. Ku prospěchu věci již současné znění návrhu tuto povinnost neobsahuje.

umožňuje i francouzské právo. V tuzemských podmínkách se při absenci navazující daňové úpravy stala ovládací smlouva spíše prostředkem, na jehož základě se seskupení přesune z režimu faktického koncernu do režimu smluvního koncernu, jehož součástí není problematická povinnost vypracovat zprávu o ovládacích vztazích.

Se smluvním koncernem souvisí i další námět. S uzavřením ovládací smlouvy a smlouvy o převodu zisku je spojena povinnost poskytnout za stanovených podmínek odškodnění mimo stojícím společníkům. Tuzemská úprava počítá jen s jeho peněžní formou. Není však důvod omezovat praxi pouze na tento způsob majetkové kompenzace. Podle německé úpravy, je-li řídicí osoba akciovou společností (případně komanditní společností na akcie se sídlem v Německu), musí ovládací smlouva či smlouva o převodu zisku obsahovat závazek řídicí osoby poskytnout odstupné v akciích řídicí osoby. V jiné formě nelze odstupné poskytnout. Je-li naproti tomu řídicí akciová společnost nebo komanditní společnost na akcie sama ovládána jinou akciovou společností nebo komanditní společností na akcie se sídlem v Německu, lze poskytnout jako odstupné akcie této „vyšší ovládající“ společnosti nebo peníze. Právo volit formu odškodnění náleží podle převládajícího názoru stranám koncernové smlouvy a nikoli mimo stojícím společníkům.

3. MINORITY SQUEEZE-OUT

3.1. OBECNÁ VÝCHODISKA

Tuzemské koncernové právo představuje rozsáhlý soubor norem, který ve své soukromoprávní části poskytuje širokou ochranu ovládané osobě a jejím menšinovým, resp. mimo stojícím společníkům. V souvislosti se změnou obchodněprávní úpravy v rámci rekonstrukce soukromého práva je na místě zamyslet se i nad ochranou druhého pólu, tedy ovládající, resp. řídicí osoby. Pohled na strany ovládacího vztahu totiž nemůže být jednostranný. Není sporu o tom, že moderní právní řád musí poskytovat širokou ochranu slabšímu účastníku, jímž je zpravidla menšinový společník. Ochrana menšin je jedním ze základních znaků demokratických společenských systémů. Tato ochrana však má v obchodněprávní sféře (a nejen v ní) své hranice. Jsou jimi práva a oprávněné zájmy většinových společníků a efektivnost fungování skupin společností. Jinak řečeno právní úprava vyžaduje jistá zjemnění. Měla by citlivěji než dosud zvažovat proporce mezi ustanoveními chránícími menšinové i většinové společníky.

Jedním z projevů tohoto požadavku je tzv. minority squeeze-out. Tímto termínem se označuje právní institut svého druhu, kdy hlavní akcionář získává jednostranně možnost „přetvořit účastnickou strukturu“ společnosti. Jde o *právem, případně burzovními pravidly, upravený postup, na jehož základě může většinový akcionář, který má kvalifikovaný podíl na základním kapitálu, resp. stanovenou většinu hlasovacích práv, získat i zbývající akcie menšinových akcionářů, a to i proti jejich vůli*. To však při dodržení pravidel chránících ekonomické zájmy menšinových akcionářů. Takovou úpravu tuzemské právo dosud nezná. Mají ji však právní řády téměř všech vyspělých zemí.

Hranice, s níž se spojuje možnost nuceného prodeje akcií menšinových společníků není stanovena jednotně. Nikde však neklesá pod 90 %. Ve své naprosté většině je minority squeeze-out spojen se situací, kdy většinový akcionář získá stanovenou většinu na základě předchozí veřejné nabídky a prostřednictvím nuceného prodeje má možnost jednostranně ukončit účast zbývající menšiny a stát se jediným společníkem cílové společnosti. Až na výjimky je tato možnost poskytnuta většinovému akcionáři společnosti, jejichž účastnické cenné papíry jsou registrovány na veřejných trzích.

Ve prospěch této úpravy mluví to, že přetrvávání malých menšin znesnadňuje řízení koncernů. To se projevuje snížením efektivnosti jejich fungování. Tyto mikroekonomické důsledky se pak promítají i do makroekonomického rámce jako faktor zpomalující dynamiku ekonomického růstu. Konkrétně, i při velmi malém, například jednoprocenním podílu menšinových společníků na základním kapitálu či hlasovacích právech, musí být dodržovány zákonné požadavky na způsob svolávání valné hromady, na plnění informačních povinností (například v podobě vypracovávání zpráv statutárních a dozorčích orgánů a znaleckých zpráv při fúzích a dalších přeměnách, smlouvách o převodech či nájmech podniku, atd.). Jde nejen o časově a organizačně, ale i finančně náročné povinnosti. Argumentuje se také častým zneužitím práv menšinovými společníky, zejména formou účelových žalob na neplatnost usnesení valné hromady. Ty mohou způsobit značné ekonomické škody zejména v situaci, kdy společnost přijímá závažné rozhodnutí o své organizační změně a jeho úspěšnost závisí ve značné míře na načasování jednotlivých právních kroků. Přitom právo napadnout usnesení valné hromady a zablokovat strukturální změnu zásadního významu má i akcionář s jedinou akcií o nepatrné jmenovité hodnotě. Úprava minority squeeze-out uznává ekonomický argument, že ten, kdo vynaloží prostředky na to, aby cestou veřejné nabídky získal rozhodující podíl na cílové společnosti, musí mít možnost – pokud dosáhne vysoké kvalifikované většiny – přeměnit cílovou společnost na jednoosobní. Tradičně nejvíce silných podnikatelských seskupení se 100 % ovládanými společnostmi působí v USA a ve Velké Británii. Národní právní úprava neumožňující nucený odkup akcií menšinových akcionářů je vnímána jako faktor odrazující zahraniční investory od vstupu do domácích společností a snižující tak atraktivnost domácího podnikatelského prostředí.

Tyto ekonomické požadavky musely být konfrontovány se základními principy, na nichž spočívá právo společnosti. To tradičně pohlíželo na akcionáře jako na člena spolku. *Jednotlivé národní právní řády se při uznání minority squeeze-out pokud ne výlučně, tedy v rozhodující míře opřely o „investorský profil“ akcionáře a uznáním nuceného prodeje do jisté míry potlačily důraz na spolkové základy akciového práva.*³⁾

3.2. NÁRODNÍ ÚPRAVY MINORITY SQUEEZE-OUT

Výše již bylo řečeno, že jedním z předpokladů nuceného prodeje je dosažení zákonem stanoveného prahu většinovým akcionářem. *Ve Velké Británii* se vyža-

³⁾ Vetter, E.: Squeeze-out – Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Aktiengesellschaft nach den §§ 327a–327f AktG, Aktiengesellschaft, č. 3/2002, str. 177.

duje, aby podíl většinového akcionáře na hlasovacích právech registrované společnosti přesáhl 90 %. Podmínkou je, aby většinový akcionář překročil tuto hlasovací hranici v důsledku povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí. Tento povinný prodej vyvažuje právo menšinových akcionářů na povinný odkup jejich akcií, který přiznává anglický Zákon o obchodních společnostech pouze v době bezprostředně následující neomezenou nabídku převzetí učiněnou většinovým akcionářem.

Stejně možnosti dává většinovým akcionářům i *francouzská úprava*. Podle čl. 5-6-1 a násl. nařízení Rad finančních trhů (Réglement des conseils des Marchés financiers – RMCF) může většinový akcionář, není-li jeho veřejná nabídka přijata všemi akcionáři, ukončit účast menšinových akcionářů proti úhradě odškodnění v penězích.⁴⁾ Takové vyloučení menšinových akcionářů ze společnosti bylo francouzskému obchodnímu právu relativně cizí. Úprava nuceného prodeje v roce 1993 byla provázena širokou diskusí o přípustnosti zásahu do majetkových práv akcionářů. Nyní je minority squeeze-out chápán jako specifický instrument kapitálového trhu a je postaven pod kontrolu Komise burzovních operací (Commission des Opérations de Bourse – COB). Je možný pouze v akciových společnostech registrovaných na primárním nebo sekundárním burzovním trhu. Tato úprava je v praxi využívána podstatně častěji než ustanovení umožňující menšinovým akcionářům registrovaných společností domáhat se převzetí jejich akcií většinovým akcionářem.

Itálie upravuje minority squeeze-out v čl. 111 Burzovního zákona z roku 1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – T.U.1). Většinový akcionář může dosáhnout ukončení účasti zbylých menšinových akcionářů registrovaných společností za podmínky, že v důsledku dobrovolné či povinné nabídky převzetí jeho hlasovací podíl dosáhne 98 % a že na svůj záměr provést minority squeeze-out upozorní již ve veřejné nabídce.⁵⁾ Kupní cena musí být stanovena znalcem.

Úpravu nuceného odškodnění menšinových akcionářů má již delší dobu i *Švédsko*. Podle švédského akciového zákona (§ 31–35 ABL) může akcionář, který překročí na základě veřejné nabídky 90 % podíl na základním kapitálu a na hlasovacích právech registrované cílové společnosti, dosáhnout ukončení účasti „zbytkových“ menšinových akcionářů.⁶⁾ Záměr dosáhnout 100 % podílu v cílové společnosti je zpravidla zřejmý již z prvního zveřejnění nabídky převzetí, protože často je nabídka podmíněna získáním nejméně 90 % hlasovacího podílu a podílu na základním kapitálu, které jsou podmínkou zahájení tzv. „vylučovacího řízení“. Nedosáhne-li většinový akcionář dohody s menšinovými akcionáři o odkoupení jejich akcií, je zahájeno řízení před rozhodčím soudem složeným ze tří rozhodců, kteří posuzují splnění podmínek minority squeeze-out. O odkup může požádat i menšinových akcionář.

Také *ostatní skandinávské země* přijaly v průběhu reformy svého práva obchodních společností v 70. letech švédský model. I zde se pro nucené ukončení účasti menšinových akcionářů ve společnosti požaduje alespoň 90 % majetkový a hlasovací podíl

⁴⁾ Klein, Ch., Stucki, D.: Öffentliche Übernahmeangebote (OPA/OPE) in Frankreich, Recht der Internationalen Wirtschaft č. 7/2001, str. 491.

⁵⁾ Hommelhoff, P., Witt, K. H.: Bemerkungen zum deutschen Übernahmegesetz nach dem Scheitern der Richtlinie, Recht der Internationalen Wirtschaft, č. 8/2001, str. 568.

⁶⁾ Kasche, M.: Übernahme börsennotierten Gesellschaften in Schweden, Recht der Internationalen Wirtschaft č. 2/2002, str. 93.

a vazba na předchozí nabídku převzetí. Právo požadovat odkup má i menšinový akcionář.⁷⁾

Omezení práva minority squeeze-out na akcionáře registrovaných společností však není bezvýjimečné. Například v *Belgii* přiznává zákon většinovému akcionáři právo nuceně ukončit účast menšinových akcionářů ve všech akciových společnostech bez ohledu na to, zda jsou registrovány na veřejném trhu či nikoli. Podmínkou je, aby jeho podíl na základním kapitálu dosáhl alespoň 95 %.⁸⁾ Obdobnou úpravu má i *nizozemské právo*.

Nejmladší úpravu minority squeeze-out ze západoevropských zemí má *Německo*, které k ní přistoupilo zákonem o úpravě veřejných nabídek převzetí cenných papírů a převzetí podniku účinným od 1. 1. 2002 (Gesetz zum Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahme – WpUG). Německo učinilo tento krok s cílem vytvořit právní a ekonomické investorské prostředí srovnatelné s ostatními vyspělými státy. V této souvislosti proběhla široká diskuse o přípustnosti takové úpravy. Argumenty pro uznání možnosti nuceného prodeje akcií menšinových akcionářů se opíraly mimo jiné i o judikaturu německého ústavního soudu, který již ve svém rozhodnutí v roce 1962 (tzv. případ *Felmühle*) pohlédl na akcionáře primárně jako na investora a až v druhé řadě jako na člena spolku. Přitom se opřel o argument podnikatelské iniciativy a svobody vytváření koncernů a koncernových řídicích vazeb.⁹⁾ Obdobně argumentoval ústavní soud i v tzv. rozhodnutí *Moto Meter* v roce 2001, které bylo teorií označeno jako *rozhodnutí o „nezávadnosti squeeze-out“*. Soud neshledal v této úpravě rozpor s ústavou. *Označil ji za odpovídající obsahu a rámci vlastnictví s tím, že zájmy většinového akcionáře na svobodném rozvoji jeho podnikatelské iniciativy opravňují potlačení zájmu menšinového akcionáře. To však za podmínky, že je menšinový akcionář chráněn proti zneužívajícímu vyloučení a je spravedlivě odškodněn.*¹⁰⁾

Německá úprava vykazuje určitá specifika jak po stránce materiální, tak z hlediska systematiky právní úpravy. Německý zákonodárce ji nepojal výhradně jako právní institut kapitálového trhu. Na rozdíl od koncepce přijaté většinou vyspělých států nemusí minority squeeze-out navazovat ani na předchozí nabídku převzetí ani se neomezuje na společnosti, jejichž cenné papíry jsou registrovány na burze či jiném veřejném trhu. Uplatní se tedy bez výjimky na všechny akciové společnosti a komanditní společnosti na akcie (§ 327a až 327f AktG). Zákonný práh pro možnost nuceného ukončení účasti je nastaven na 95% podíl na základním kapitálu. Menšinovým akcionářům musí být vyplaceno odškodnění v penězích. Jakým způsobem získal většinový akcionář 95 % a vyšší podíl na základním kapitálu, tedy zda se tak stalo na základě veřejné nabídky převzetí nebo mimo ni (např. na základě zvýšení základního kapitálu, fúzí či jiným způsobem) není rozhodující.

⁷⁾ Andersen, P. K.: Das Konzernrecht in Skandinavien, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, sešit 1, leden 2002, str. 114 a násl.

⁸⁾ Vetter, E.: Squeeze-out – Der Ausschus der Minderheitsaktionäre aus der Aktiengesellschaft nach den §§ 327a–327f AktG, Aktiengesellschaft č. 3/2002, str. 183–184.

⁹⁾ Tamtéž, str. 181.

¹⁰⁾ Tamtéž, str. 182.

Německá úprava – na rozdíl od většiny srovnávaných zemí – nechápe nucený odkup jako institut kapitálového trhu, ale jako institut práva společností, který umožňuje většinovému akcionáři po dosažení zákonem stanoveného prahu ukončit i proti vůli menšinových akcionářů jejich účast ve společnosti. Úprava nuceného odkupu jde tudíž v Německu dále než ve většině ostatních zemí, jejichž úprava německou časově předešla. Tak široké uplatnění nuceného prodeje lze těžko přijmout a je pochopitelné, že část německé teorie na ně pohlíží kriticky.

3.3. EVROPSKÁ ÚPRAVA

Původní návrhy 13. směrnice o nabídce převzetí nepočítaly s možností nuceného ukončení účasti menšinových akcionářů. Zařazení minority squeeze-out do budoucí směrnice poprvé předložil ve svém pozměňovacím návrhu poslanec Evropského parlamentu Klaus-Heiner Lehne (Německo) září 2000 jako nový článek 5a pod názvem „Konsolidace pozice podnikatele“. Lehce modifikující změnu navrhovaného textu Třinácté směrnice obsahoval také pozměňovací návrh poslance Othmara Karase (Rakousko). Jak Výbor pro právo a vnitřní trh, tak plénum Evropského parlamentu přijaly následující text spočívající v podstatě na Lehneho návrhu: „Když navrhovatel v důsledku nabídky převzetí získá více než 95 % cenných papírů s hlasovacími právy, potom má během šesti měsíců od ukončení nabídky právo převzít ostatní cenné papíry s hlasovacími právy proti úplatě v penězích za cenu stanovenou v nabídce převzetí. Spodní hranici tvoří nejvyšší cena, která byla zaplacená za cenné papíry společnosti za poslední tři měsíce od uveřejnění nabídky“.

Evropská Komise navrhované změny odmítla s argumentem, že se nejedná o specifický problém nabídky převzetí, ale o obecný problém práva společností. Ten může být řešen – podle názoru Komise – v rámci všeobecné reformy evropského práva společností, případně zařazen do plánované směrnice o ochraně investorů. Nicméně po neschválení návrhu směrnice plénum Evropského parlamentu v červenci 2001 ustanovila Komise skupinu expertů, která předložila v následujícím roce rozsáhlou zprávu „o otázkách spojených s veřejnými nabídkami převzetí“. V její třetí kapitole nazvané „Povinný prodej a povinný odkup po veřejné nabídce převzetí“ experti *podpořili i úpravu nuceného ukončení účasti menšinových akcionářů a její zařazení do 13. směrnice*.

Obecným argumentem je zájem posílit atraktivnost sjednocené Evropy pro silné investory a zlepšit tak její konkurenční pozici. Konkrétně pak experti argumentují tím, že přetrvávání účasti menšinových akcionářů po ukončení nabídky převzetí (tzv. fáze post-OPA) vede k růstu nákladů, neboť brání plné integraci cílové společnosti do seskupení a tím i jejímu efektivnějšímu řízení. Zdražuje také fungování cílové společnosti časově i finančně náročným svoláváním valné hromady a plněním řady informačních povinností a přináší riziko zneužívání práv akcionářskou menšinou. Z hlediska veřejného zájmu je rozsah ochrany poskytované těmto menšinám považován za neúměrný, protože účast minoritních akcionářů se pohybuje po nabídce převzetí na velice nízké úrovni (čl. 3.1.b). Úprava minority squeeze-out by učinila veřejné nabídky převzetí pro potenciální investory zajímavější. Tento postup je

také účinnější než zrušení registrace účastnických cenných papírů cílové společnosti následující po nabídce převzetí, který se svými důsledky částečně blíží nucenému prodeji jejich akcií.

K takovému zásahu do práv menšinových akcionářů může dojít jen za výjimečných okolností a za podmínky dostatečných právních záruk. Poukazuje se i na rozhodnutí národních soudů členských zemí, podle nichž úprava minority squeeze-out je slučitelná s požadavkem ochrany akcionářské menšiny cílové společnosti. Podmínkou je, aby takový postup nesloužil výlučně soukromým zájmům ale byl i realizací obecného zájmu na efektivním řízení akciových společností po ukončení nabídky převzetí a zájmu na dostatečné likviditě finančních trhů. Protiváhou povinnému prodeji pak má být v evropském právu zakotvení povinnosti odkupu akcií menšinových akcionářů většinovým akcionářem po ukončení nabídky převzetí.

Součástí evropského práva by se tedy měla stát jak úprava povinného prodeje, tak povinného odkupu účastnických cenných papírů menšinových akcionářů vázaná na předchozí nabídku převzetí. Navrhuje se, aby členské státy stanovily práh, na jehož dosažení či překročení by byl vázán *povinný prodej* akcií menšinových akcionářů po skončení nabídky převzetí. Tento práh by měl být vztažen buď k dosaženému podílu většinového akcionáře na základním kapitálu (mezi 90 % a 95 %) nebo k procentu akceptace nabídky (90 %). *Povinný odkup* by pak měl být vázán na dosažení či překročení podílu většinového akcionáře na základním kapitálu cílové společnosti po skončení nabídky převzetí (měl by se pohybovat v rozmezí od 90 % do 95 %). Za přiměřenou cenu by v případě povinného prodeje i odkupu měla být považována cena nabídnutá při veřejné nabídce převzetí, která předcházela povinnému prodeji či odkupu. To by mělo platit za předpokladu, že nabídku přijali akcionáři s 90 % podílem na základním kapitálu, k němuž se nabídka vztahovala. V případě povinné nabídky převzetí by měla být považována za přiměřenou cena nabídnutá při této příležitosti bez ohledu na to, zda přijetí nabídky přesáhlo výše uvedený práh. V ostatních případech by měla být přiměřená cena stanovena na základě znaleckého ocenění.

Zdá se, že v tomto případě převážil důraz na prosazování globálních evropských hospodářských cílů nad prosazováním čistoty právních principů, a to nejen v tradičně pragmatických zemích jako je Velká Británie, ale i v právně konzervativnějších zemích Evropy. Tento postup akceptovala i právní věda a judikatura, když zdůraznila pohled na menšinového akcionáře jako na investora a dala mu tak přednost před jeho pojmáním především jako člena spolku.

3.4. TUZEMSKÁ ÚPRAVA

Tuzemská úprava institutu nuceného ukončení účasti „zbytkových“ menšinových akcionářů nepřipouští. V § 183h odst. 1 a 2 a ObchZ upravuje nabídku na odkoupení jako institut práva kapitálového trhu vázaný na nabídku převzetí. Ta je však nástrojem ochrany zájmů menšinových akcionářů „registrovaných“ společností. Umožňuje jim totiž předložit žádost Komisi pro cenné papíry, aby uložila většinovému akcionáři nebo akcionářům jednajícím ve shodě, kteří mají 95 % a vyšší účast na hlasovacích právech, učinit nabídku na odkoupení jejich účastnických cenných papírů.

Podmínkou je dále, že žadatel není osobou jednajícím ve shodě s většinovým akcionářem a situace na veřejném trhu neumožňuje kdykoli cenné papíry prodat. Jde tudíž o institut ochrany zájmů menšinových akcionářů ve společnostech s registrovanými akciemi a nikoli o nástroj nuceného prodeje jejich akcií po skončení nabídky převzetí.

V ustanovení § 183h odst. 3 ObchZ je upraveno právo většinového akcionáře (disponující alespoň 95 % hlasovacích práv cílové společnosti) učinit nabídku na odkoupení účastnických cenných papírů menšinových akcionářů s tím, že po splnění závazků z nabídky na odkoupení dojde ke zrušení registrace účastnických cenných papírů. Jde o úpravu nahrazující postup při zrušení registrace účastnických cenných papírů dle § 186a odst. 1 a 2 ObchZ. Vychází se z toho, že akcionář, který disponuje 95 % a vyšším hlasovacím podílem může bez jakýchkoli problémů prosadit na valné hromadě jen svými hlasy rozhodnutí o zrušení registrace účastnických cenných papírů společnosti. Je proto zbytečné svolávat valnou hromadu. Je však nezbytné, aby hlavní akcionář v nabídce na odkoupení na zamýšlené zrušení registrace upozornil. Většinový akcionář zpravidla po nabytí vysoké účasti na základním kapitálu nemá zájem na tom, aby se s akciemi společnosti dále obchodovalo na veřejných trzích a buď předpokládá jejich dlouhodobé držení nebo prodej balíku akcií mimo veřejný trh. Cena 100 % účasti je pak obvykle vyšší než cena neúplného – i když většinového – balíku akcií. Tento postup ovšem neumožňuje ukončení účasti menšinových akcionářů proti jejich vůli, takže „zbytkoví“ akcionáři bez možnosti vlivu na chod společnosti mohou setrvávat i po zrušení registrace ve společnosti. Nemožnost nuceného ukončení účasti přitom není ve svých důsledcích prostředkem ochrany menšinových akcionářů, protože kurs jejich akcií neroste, neboť většinou nejsou obchodovány a neroste zpravidla ani jejich výnos.

Úprava převzetí jmění hlavním akcionářem, která byla do obchodního zákoníku zařazena jeho novelou č. 370/2000 Sb. má právně jinou konstrukci a také jinou funkci. Při minority squeeze-out končí – i nuceně – účast menšinových akcionářů, avšak společnost sama trvá. Převod jmění na hlavního akcionáře je spojen se zrušením společnosti bez likvidace jejího majetku a jejím následným zánikem.

Tuzemská úprava by měla minority squeeze-out upravit právě jako institut kapitálového trhu navazující na předchozí nabídku převzetí, na jejímž základě určitá osoba dosáhne či překročí 95% podíl v akciové společnosti s registrovanými účastnickými cennými papíry. Pro rozšíření této možnosti na neregistrované akciové společnosti nejsou zásadní důvody. Ochrana menšinových akcionářů by měla spočívat především na kvalitní úpravě přiměřenosti jejich odškodnění, která mimo jiné směřuje i proti znehodnocení jejich investice v registrovaných kapitálových společnostech. Úpravu nuceného ukončení účasti menšinových akcionářů za zákonem stanovených podmínek nelze považovat za projev dalšího rozšiřování zátěže právní úpravy a růstu její komplikovanosti, ale za rozšíření možností, které jsou dány praxi k dispozici, aniž by byla k chování podle tohoto zákonného postupu nucena jinak než svými zájmy.

Lze namítnout, že tato úprava není dosud součástí evropského práva a k jejímu přijetí nás nenuťí harmonizační závazky. Jde však o institut, který akceptovaly právní řády většiny vyspělých zemí a který má značný praktický význam.

SOME CHANGES CONCERNING THE REGULATION
OF BUSINESS ORGANISATIONS IN CONNECTION
WITH RECODIFICATION OF PRIVATE LAW

Summary

The article is aimed at scrutinizing particular points of the new legal regulation of corporate law in the amended Czech Commercial Code. The objectives of the new amended legal regulations are a qualitative improvement of its legal rules and an achievement of their mutual equilibrium. It concerns particularly the relationship between the protection of minority and majority shareholders.

The recodification of private law and the further following amendments of the legal regulations are also an opportunity for improvement of the Law of Groups (Konzernrecht). With regard to the regulation of "factual" groups, i.e. groups *de facto*, there is a suggestion to abolish the provision imposing a duty to deposit a report on the relations between the parent company and its subsidiary companies into the Collection of Documents at the Commercial Register in a full version. The report should be composed, as in German law, as a basis for an inquiry into the consequences of control by an auditor and the supervisory body of a subsidiary company, or an independent specialist. It should serve as a measure to force a board of directors of a subsidiary company to clearly express its opinion in respect to the potential rise of damage raised from control. The article also recommends to regulate, in accordance with a draft proposal for a Ninth Directive, a possibility given to minority shareholders to file a motion in court in order to get a judgement on the termination of their participation in the company in the case of qualified "factual" groups based upon identical terms as it is already done with regard to an inception of contractual groups, i.e. upon payment of compensation. Furthermore, there should be given an alternative (upon laid down terms) to provide the compensation not merely in money, but also in shares of the controlling company, or the parent company, in the respect to contractual groups.

The equilibrium regarding the protection of minority and majority shareholders could be significantly strengthened by adoption of the legal regulation which would enable the majority shareholder to terminate the participation of minority shareholders in the registered companies even against their will. This legal procedure shall be named the "minority squeeze-out" (compulsory acquisition of minority shareholdings) and the majority of national legal systems, which are mentioned in this article, will regard it as a legal institute of the law of financial markets following a foregoing takeover bid. In the United Kingdom, France, Italy, Sweden and the other Scandinavian countries, as well as Belgium, the Netherlands and Germany, there prevails as a rule a legal conception accentuating position of shareholder as investor. "The investment view" puts down to a certain extent the conception of shareholder as a member of an association. Economic arguments for the legal regulation of "minority squeeze-out" are based on the conviction that it is necessary to take into consideration an interest of the majority shareholder, who puts enormous financial resources into acquisition of 90 %, or 95 % and higher share in the target company. Such a shareholder should be enabled, according to the prevailing opinion, by legal regulation to exercise an effective controlling power in its subsidiary group by means of acquisition of 100 % share in the subsidiary companies. Nevertheless, merely strict compliance of the above mentioned legal requirements is able to exclude any legal suits and other legal steps of minority shareholders in the case of prospective restructuring of the group. The legal regulation of the "minority squeeze-out" is regarded as a promotional measure in favor of financial investments and the formation of a competitively comparable business environment. Such legal regulation should be also part of the domestic legal system.