V Praze 25. května 2023

Čj. 24994/2023-UVCR

Posouzeni navrženého § 311 a násl. zákona o přeměnách obchodních společností

a družstev (čj. OVA 1423/22)

I. Stručný popis § 311 :

Návrh nového ustanovení § 311 a násl. zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností

a družstev (dále jen "zákon O přeměnách") , přináší zvláštní právní úpravu pro rozdělení

s nerovnoměrným výměnným poměrem akciových společností, jejichž akcie byly přijaty

k obchodování na evropském regulovaném trhu (dále jen "kótovaná akciová společnost"). Návrh

ustanovení umožňuje většinovému akcionáři schválit rozdělení s nerovnoměrným výměnným

poměrem, a to 75 % hlasů akcionářů přítomných na valné hromadě rozdělované kótované akciové

společnosti, přičemž valná hromada je při takovém rozhodování schopna se usnášet, jsou-li přítomni

akcionáři vlastnící akcie, jejichž jmenovitá nebo účetní hodnota přesahuje dvě třetiny základního

kapitálu. Při dodržení těchto podmínek reálně mohou postačovat k odsouhlasení rozdělení kótované

akciové společnosti s nerovnoměrným výměnným poměrem hlasy akcionářů reprezentující podíl

50 % na základním kapitálu (většinový akcionář by teoreticky ani nemusel hlasovat se všemi akciemi

pro rozdělení). Navržená právní úprava pak podrobně stanoví další postup pro rozdělení

s nerovnoměrným výměnným poměrem v tomto případě.

Navržená právní úprava **vyvolává celou řadu problémů a otázek**:

2. Soulad s ústavním pořádkem:

Navržená právní úprava umožňuje provést rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem

kótovaných akciových společností, a to dokonce s ukončením účasti menšinových akcionářů, a to

způsobem rozdílným od obecné právní úpravy rozdělení akciové společnosti s nerovnoměrným

výměnným poměrem v zákoně o přeměnách . Obecné pravidlo stanovené v § 22 odst. I zákona

o přeměnách (které dopadá na všechny akciové společnosti) vyžaduje, aby pro rozdělení

s nerovnoměrným výměnným poměrem hlasovalo alespoň 90 % hlasů všech akcionářů

zanikající nebo rozdělované společnosti . Jestliže zanikající nebo rozdělovaná společnost vydala více

druhů akcií, vyžaduje se dosažení této většiny u každého druhu akcií odděleně. Proč se v případě

rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem u kótovaných akciových společností tento limit

opouští, není dostatečně zdůvodněno . Chybí jakýkoliv test proporcionality.

 == Strana  1 ===

Limit 90 % hlasů vychází z práva EU, kdy čl. 15 směrnice Evropského parlamentu a Rady

2004/251ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí stanoví, aby předkladatel nabídky mohl

požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali

za spravedlivou cenu. Č lenské státy toto právo stanoví pro některou z těchto situací:

a) pokud předkladatel nabídky drží cenné papíry představující nejméně 90 % základního

kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv cílové společnosti,

nebo

b) pokud po přijetí nabídky předkladatel nabídky získal nebo uzavřel  pevnou smlouvu o nabytí

cenných papírů představujících nejméně 90 % základního kapitálu spojeného

s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv obsažených v nabídce.

Rozdělení akciové společnost s nerovnoměrným výměnným poměrem a především rozdělení

s možností nedobrovolného ukončení účasti v rozdělované společnosti mají obdobné důsledky

jako nucený přechod účastnických cenných papírů podle zákona o obchodních korporacích

(squeeze out), tedy situace, na které dopadá výše uvedená směrnice. Akcionář je totiž zbaven své

účasti v akciové společnosti. Je sice pravdou, že za ukončení účasti dostává určité protiplnění, to však

platí i pro nucený přechod účastnických cenných papírů . Rozdíl je jen v tom, že na místo protiplnění

v penězích v daném případě dostává protiplnění v podobě jiného cenného papíru, popřípadě

v kombinaci s plněním v penězích . Ukončení účasti ve společnosti prakticky představuje vyvlastnění,

tedy zbavení vlastnického práva za náhradu. Pro vyvlastnění však platí přísné ústavní limity.

Zákon o přeměnách u těch druhů přeměn, kde dochází k faktickému omezení vlastnického práva

společníků, převzal limit 90 % hlasů. Kromě rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem

vyžaduje zákon o přeměnách limit 90 % hlasů i v případě převzetí jmění jediným akcionářem , a to

právě z důvodu, že i zde dochází k nucenému převodu vlastnického práva (viz § 22a zákona

o přeměnách).

Navržená právní úprava však bez bližšího podrobnějšího odůvodnění tento limit opouští pro situaci

rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem u kótovaných akciových společností. Navržená

právní úprava tento limit dokonce snižuje až na teoretickou hranici 50 %. Na rozdíl od návrhu právní

úpravy předloženého do vlády a projednávaného v Legislativní radě vlády není tato změna

zdůvodňována veřejným zájmem a ani není pro tento postup vyžadováno bližší zdůvodnění veřejného

zájmu, jak to vyžadoval § 311 odst. 3 návrhu novely zákona o přeměnách projednávaný Legislativní

radou vlády, ve znění přílohy stanoviska Legislativní rady vlády (https://kormoran.odok.cz/C125829E0022A7E1/$All/stp\_ALBSCN9CFJ4E.docx/$file/stp\_ALBSCN9CFJ4E.docx).

,

S přihlédnutím k judikatuře Ústavního soudu, která se týkala nuceného převodu účastnických,

cenných papírů, zejména pak nálezu sp. zn. PI. US 56/05, lze pochybovat, zda daná právní úprava

naplní požadavky souladu s ústavním pořádkem ČR. Ústavní soud ve svém nálezu shledal 90 %

hranici jako dostatečnou právě s ohledem na skutečnost, že vliv zbylých akcionářů na chod

společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti,

je tak iluzorní. Při snížení této hranice teoreticky až na 50 % výše uvedené závěry Ústavního soudu

zcela jistě nemohou platit. Celá právní úprava vyvolává tedy pochybnosti zejména o souladu s č l. 11

Listiny základních práva svobod.

== Strana 2====

3. Komparativní hledisko:

Při rychlém nahlédnutí do několika právních řádů evropský států , které jsou kulturně blízké České

Republice je zjevné, že ve státech, kde se připouští rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem,

není ni čím výjimečným vyžadování vysoké vět š in y pro rozhodnutí o takovém způsobu přeměny. Pro rozdělení s nerovnoměrným výměnným poměrem se často vyžaduje buď 90 % hlasů , nebo dokonce

jednomyslná většina . Viz níže uvedená ustanovení vybraných právních řádů:

• § 128 Německého zákona o přeměnách (Umwandlungesetz) stanoví povinnost

jednomyslného souhlasu v případě rozdělení nebo odštěpení v případě nerovnoměrného

poměru:

F. Bei einer Spaltung zur Aufnahme ist der Berechnung des Beteiligungsverhältnisses

der jeweils zu übertragende Teil des Vermögens zugrunde zu Iegen. ",

• Článek 43 odst. 3 švýcarského zákona o přeměnách (Bundesgesetz Uber Fusion, Spaltung,

Umwandlung und Vermögensübertragung) stanoví podmínku pro asymetrické rozdělení

souhlasu 90 % všech akcionářů převádějící společnosti, kteří mají hlasovací práva:

„3. Bei der asymmetrischen Spaltung müssen mindestens 90 Prozent aller

Gesellschafterinnen und Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft, die über ein

Stimmrecht verfügen, zustimmen. ".

• Podle článku 76 španělského zákona o přeměnách (Ley 3/2009, sobre modificaciones

estructurales de las sociedades mercantilles) se v případě částečného nebo úplného

nerovnoměrného odštěpení vyžaduje individuální souhlas dotčených osob:

"Artículo 76.

Atribución de acciones, participaciones o cuotas a los socios.

En los casos de escisión total o de escisión parcial con pluralidad de sociedades

beneficiarias, siempre que no se atribuyan a los socios de la sociedad que se escinde acciones,

participaciones o cuolas de todas las sociedades beneficiarias, **será necesario**

**el consentimiento individual de los afectados.** ".

• Podle čl. 2506 italského občanského zákoníku (Codice civile) se vyžaduje jednomyslný

souhlas v případě nerovnoměrného rozdělení:

"Articolo 2506

Forme di scissione

Con la scissione uno societá asigna I'intero suo patrimonio a piú societá, preesistenti o di

nuova costituzione, o parte del suo patrimonio, in tal case anche ad una sola societá, e le

relative azioni o quote ai suoi soci.

É consentito un conguaglio in danaro, purché non superiore al dieci per cento del valore

nominale delle azioni o quote attribuite.

===strana 3 ===

É consentito inoltre che, per consenso umanime, ad alcuni soci non vengano distribuite

azioni, o quote di una delle societá beneficiarie deIla scissione, ma azioni o quote deIla societá scissa.

La societá scissa puó, con la scissione, attuare il proprio scioglimento senza liquidazione,

ovvero constinuare la propria attivitá(1).

La partecipazione alla scissione non é consentita alle societá in liquidazione che abbiano

iniziato la distribuzione dell'attivo. "

Nepodařilo se dohledat, že by ve výše uvedených státech existovala zvláštní regulace rozdělení

s nerovnoměrným výměnným poměrem akciových společností, jejichž akcie se obchodují

na regulovaném trhu. Pokud taková pravidla existují, nejsou v obecných zákonech, ve kterých se

upravují přeměny obchodních společností.

V některých právních úpravách se v případě přeměny ani výslovně neuvažuje o možnosti

nerovnoměrných výměnných poměrů, Jedná se totiž o proces, kterým se můžou obcházet pravidla

pro nucený přechod účastnických cenných papírů. Například na Slovensku se vyžaduje, aby se

k přiměřenosti a metodám určování výměnného poměru vyjadřoval nezávislý znalec. Viz § 218a odst. 3 slovenského obchodního zákoníku (pravidla o fúzích se použijí i v případě rozdělení):

,,(3) Nezávislý expert vyhotoví o výsledku preskúmania návrhu zmluvy o splynuli alebo

zmluvy o zlúčení spoločností písomnú správu, ak bol vymenovaný jeden nezávislý expert,

alebo viacerí spoloční nezávislí experti môžu vypracovať spoločnú správu pre všetky

splývajúce alebo zlučujúce sa spoločnosti. Písomná správa musí obsahovať najmä

a) stanoviska nezávislého experta, či výmenný pomer akcií a prípadné doplatky sú primerané,

b) stanovenie metódy alebo metód, na ktorých základe bol určený výmenný pomer akcií,

**c) vyjadrenie, či použitá metóda alebo metódy sú pre daný prípad primerané, a určenie**

**výmenného pomeru podľa každej z použitých metód; stanovisko k tomu, aký význam bol**

**priznaný jednotlivým metódam pri určovaní výmenného pomeru,**

d) uvedenie osobitných ťažkostí pri určovaní výmenného pomeru, ak sa také vyskytli. "

4. Problém přiměřenosti poskytnuté náhrady:

Verze návrhu zákona projednávaná Legislativní radou vlády, obsažená v příloze k návrhu

Legislativní rady vlády,2 při určení vypořádacího podílu odkazovala na reálnou hodnotu akcií

rozdělované společnosti ke dni předcházejícímu den uveřejnění informace o záměru provést rozdělení

s ukončením účasti menšinových akcionářů (viz § 311 b odst. 2). Návrh zákona tak stanovoval

konkrétní jednotné datum, ke kterému se hodnota akcií rozdělované společnosti zjišťovala.

Nové znění vládního návrhu zákona, schválené vládou dne 17. května 2023, odkazuje na "rozhodný

den" (viz § 311 b odst. 2 nebo § 311 c odst. I). Jedná se o časový okamžik, který je závislý pouze na

uvážení dotčené společnosti, čímž jí je umožněno spekulovat s výší reálné hodnoty akcií, která bude

určující pro vyplacení případné náhrady. Takový postup může být též shledán za protiústavní.

5, Problém souladu s mezinárodními závazky, zejména s dohodami na ochranu investic:

=== strana 4 ===

Zcela chybí jakákoliv analýza dopadů na mezinárodní závazky, jimž je Česká republika vázána,

zejména analýza dopadů s ohledem na mezinárodní smlouvy o ochraně investic. Navržený

legislativní zásah má potenciál snížit atraktivitu investorského prostředí v České republice. Už jen

existence samotné právní úpravy může být odrazující pro zahraniční investory. Navržená právní

úprava se též dotýká již existujících zahraničních investic, které byly zahraničními investory v České

republice učiněny. Návrh zákona vzbuzuje otázku, i s ohledem na způsob přijetí aktuálního

navrženého znění § 311 , zda byla učiněna analýza souladu návrhu právní úpravy s mezinárodními

smlouvami na ochranu investic a zda byly zhodnoceny dopady na kapitálové trhy v České republice,

které může navržená právní úprava přinést. Žádná taková analýza není nikde zachycena, respektive

nám není známo, kde by případně zachycena byla.

6. Problém souladu s právem EU:

Podle nově navrženého § 311 e odst. I nastávají dnem zápisu rozdělení s ukončením účasti

menšinových akcionářů do obchodního rejstříku ze zákona účinky snížení základního kapitálu

v rozsahu jmenovitých nebo účetních hodnot akcií menšinových akcionářů. V akciové společnosti

tak zůstane jediný (původně většinový) akcionář. V takovém případě dochází k povinnému stažení

akcií z oběhu, a to podle pravidel uvedených v navrženém § 311e odst. 3. Nicméně čl. 79 směrnice

201711 132 o některých aspektech práva obchodních společností stanovuje určitá pravidla, která

musejí být při snižování základního kapitálu akciové společnosti dodržena. Výše uvedená směrnice

dopadá i na kótované akciové společnosti.

• Článek 79 směrnice 2017/1132 zní:

„1. Umožňují-li právní předpisy členského státu společnostem snížit jejich upsaný základní

kapitál povinným stažením akcií z oběhu, musí vyžadovat splnění alespoň těchto podmínek:

a) **povinné stažení musí být stanoveno nebo dovoleno ve stanovách nebo v zakladatelském**

**právním jednání před úpisem akcií, které mají být staženy;**

b) je-li povinné stažení stanovami nebo zakladatelským právním jednáním pouze dovoleno,

rozhodne o něm valná hromada, pokud ho jednomyslně neschválí dotčení akcionáři;

c) orgán společnosti, který rozhodne o povinném stažení, stanoví podmínky a podrobnosti

provedení této operace, pokud nebyly určeny ve stanovách nebo v zakladatelském

právním jednání;

d) článek 75 se použije, nejedná-li se o zcela splacené akcie, které jsou společnosti bezplatně

poskytnuty nebo které jsou staženy s využitím prostředků dostupných k rozdělení

v souladu s čl. 56 odst. 1 až 4; v uvedených případech musí být do rezerv zahrnula částka

rovná jmenovité hodnotě, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, účetní hodnotě všech

stažených akcií; tato rezerva nesmí být, s výjimkou snížení upsaného základního kapitálu,

rozdělena akcionářům; tuto rezervu lze použít pouze k vyrovnání vzniklých ztrát nebo ke

zvýšení upsaného základního kapitálu kapitalizací těchto rezerv, pokud to členské státy umožňují, a

e) rozhodnutí o povinném stažení akcií musí být zveřejněno způsobem stanoveným právními

předpisy každého členského státu v souladu s článkem 16.

2. V případech uvedených v odstavci 1 tohoto článku, se čl. 73 první pododstavec a články

74, 76 a 83 nepoužijí.".

=== strana 5 ====

Podle směrnice tak stanovy musí pamatovat na snížení základního kapitálu povinným stažením

z oběhu ještě před tím, než jsou akcie upsány. Je tedy otázkou, zda ustanovení § 311 e odst. I není

v rozporu s čl. 79 výše uvedené směrnice, pokud účinky snížení základního nastávají i v případě, že

akciová společnost nemá ve stanovách upraveno povinné stažení akcií z oběhu, a to ještě před

samotným úpisem akcií.

Podepsán Vrchní ředitel Sekce Legislativní rady vlády – JUDr. Jan Kněžínek, Ph.D.

Zpracoval: Mgr. Jiří Gaňo