

Delisting, squeeze-out a sell-out

Josef Kotásek

Klasifikace korporací podle koncentrace

- block-holder regime v. roztržštěná struktura
- obchodovatelnost (public)
 - kótované (publicly listed joint-stock company)
 - soukromé (uzavřené)
- výhody a nevýhody
- delisting

Směrnice o právech akcionáře

Směrnice novelizuje směrnici Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciami. Cílem je zajištění **dlouhodobého působení akcionářů ve společnostech, jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu**. Tohoto cíle se směrnice snaží dosáhnout několika prostředky.

Společnost bude mít podle směrnice **právo znát svého akcionáře** a skrze síť zprostředkovatelů (v ČR se jedná o obchodníky s cennými papíry, úvěrové instituce a CDCP) se **dozvědět, kdo je k rozhodnému dni jejím akcionářem**.

Zavádí se postupy, které mají vést k vyšší transparentnosti institucionálních investorů (pojišťovny oprávněné poskytovat životní pojištění, zajišťovny oprávněné poskytovat životní pojištění, správce aktiv, obhospodařovatel investičních fondů a poradci pro hlasování).

Dále směrnice míří na **zapojení akcionářů do politiky odměňování členů** orgánu společnosti a zajištění transparentnosti a schvalování transakcí se spřízněnými stranami.

Přijetí akcií na veřejný trh

– Směrnice MiFID, 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů

- definice regulovaného trhu

– Směrnice 2001/34/ES o přijetí CP ke kótaci

- Prováděcí nařízení Komise č. 1287/2006

– Od 21. července 2019 nařízení 2017/1129, o prospektu, který má být uveřejněn při

veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu

- Nevztahuje se toto nařízení na veřejné nabídky cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění v Unii nižší než 1 000 000 EUR; tento limit se počítá za období dvanáct měsíců (potenciál až 8 Mio).
- V Lucembursku limit 1,5 Mio EUR, v Polsku a Švédsku 2,5 Mio EUR; v Chorvatsku, Španělsku či ve Velké Británii 5 Mio EUR.
- čl. 15 tzv. unijní prospekt pro růst (*EU Growth Prospectus*). Unijní prospekt pro růst bude moci využít každý emitent, pokud nemá žádné cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu a spadá do stanovených kritérií (malý a střední podnik, nižší tržní kapitalizace, veřejná nabídka s hodnotou protiplnění do 20 Mio EUR a max. 499 zaměstnanců). Podrobnosti unijního prospektu pro růst ve zvláštních nařízeních Komise v přenesené pravomoci
- v čl. 7 odst. 3 se zkracuje max. délka pro shrnutí prospektu na 7 stran A4. Dle dosavadních předpisů nesmí délka shrnutí přesáhnout 7 % délky prospektu a zároveň nesmí být delší než patnáct stran.

Prospekt

informační dokument pro investory, upisovatele cenného papíru, vyhotoven pro účely veřejné nabídky investičních cenných papírů nebo přijetí investičních nástrojů na regulovaný trh.

Prospekt musí obsahovat údaje nezbytné pro investory k posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta. Součástí prospektu je vždy jeho **shrnutí**, které musí obsahovat: stručnou charakteristiku emitenta, včetně rizik spojených s majetkem, závazky a finanční situací, stručný popis podstatných rizik emitenta, stručný popis podstatných rizik souvisejících s investicí do daného cenného papíru, důvody nabídky, způsob, jakým emitent použije výnosy veřejné nabídky.

Prospekt

- v § 34 až 36m ZPKT + Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017
- **Schvalování prospektu ČNB**, ve správním řízení, na základě písemné žádosti podané elektronicky. Všechny schválené prospekty jsou dohledatelné v registru prospektů vedeném ČNB. https://oam.cnb.cz/sipresextdad/SIPRESWEB.WEB_PROSPECTUS.START_INPUT_OAM?p_lang=cz
- Shrnutí prospektu (čl. 7).

Rozhodnutím o schválení prospektu cenného papíru Česká národní banka pouze osvědčuje, že schválený prospekt splňuje normy týkající se úplnosti, srozumitelnosti a soudržnosti požadované Nařízením o prospektu a dalšími příslušnými právními předpisy, tedy že obsahuje nezbytné informace, které jsou podstatné pro to, aby investor informovaně posoudil emitenta a cenné papíry, které mají být předmětem veřejné nabídky a přijetí k obchodování na regulovaném trhu. Investor by měl vždy výhodnost investice posuzovat na základě znalosti celého obsahu prospektu.

Česká národní banka **neposuzuje hospodářské výsledky ani finanční situaci emitenta** a schválením prospektu negarantuje budoucí ziskovost emitenta ani jeho schopnost splatit výnosy nebo jmenovitou hodnotu cenného papíru.

Uveřejnění prospektu v tomto seznamu nenahrazuje jeho uveřejnění podle čl. 3 odst. 1 Nařízení o prospektu, způsobem stanoveným v čl. 21 odst. 2 Nařízení o prospektu.

Přijetí na veřejný trh

- Emitent dle § 118 ZPKT
- *Akcie*
- *Dluhopisy*
- *a jiné investiční cenné papíry...*
- ***přijaté k obchodování na regulovaném trhu.***

Důsledky

- Výroční zpráva § 118 ZPKT
- Pololetní zpráva - § 119 ZPKT
- § 121d ZPKT: osoba, která vede evidenci investičních nástrojů, sdělí emitentovi na jeho žádost údaje o majiteli účtu vlastníka, na kterém eviduje cenné papíry vydané tímto emitentem
- Zpráva o úhradách státu - § 119a ZPKT
- Další podrobné informace o právech - § 119b ZPKT, zejména § 120a + b ZPKT!!
- Politika odměňování (§ 121j ZPKT) - Předložení, schválení a uveřejnění politiky odměňování + je srozumitelná, podporuje obchodní strategii emitenta, jeho dlouhodobé zájmy i udržitelnost a objasňuje, jakým způsobem tak činí.
- Potvrzení o hlasování (§ 121i ZPKT); Významné transakce emitenta (§ 121s ZPKT)
- Uzavírání a schvalování významných transakcí se spřízněnými stranami (§ 121t ZPKT)
- Oznamovací povinnost akcionářů o podílech - § 122 ZPKT: 1%, 3%, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 40 %, 50 % nebo 75 % - emitentovi a ČNB

Významné transakce

- Významnou transakcí uzavíranou emitentem je smlouva nebo dohoda, na základě které dochází ke
- a) zcizení nebo nabytí majetku emitentem ve výši přesahující 10 % aktiv vyplývajících z účetní závěrky za účetní období bezprostředně předcházející účetnímu období, ve kterém se transakce uzavírá, nebo
- b) zvýšení pouze dluhů emitenta o dluh nebo podmíněný dluh ve výši přesahující 10 % aktiv vyplývajících z účetní závěrky za účetní období bezprostředně předcházející účetnímu období, ve kterém se transakce uzavírá.
- Speciální regulace transakcí se spřízněnou osobou (dle účetních standardů).
- Emitent může uzavřít významnou transakci se spřízněnou stranou **pouze se souhlasem VH.**
- Emitent **uveřejní na svých internetových stránkách** nejpozději v den uzavření významné transakce se spřízněnou stranou.

Delisting - § 333 ZOK

- § 333 ZOK Společnost, jejíž valná hromada rozhodla o vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na evropském regulovaném trhu, učiní do 30 dnů **veřejný návrh smlouvy**.
- Ve veřejné listině osvědčující rozhodnutí VH jsou jmenovitě uvedeni vlastníci účastnických cenných papírů, kteří hlasovali pro vyřazení z obchodování na evropském regulovaném trhu.
- Povinný veřejný návrh smlouvy musí být určen osobám, které byly ke dni konání valné hromady vlastníky účastnických CP společnosti a pro přijetí rozhodnutí nehlasovaly.**
- Akcionáři společnosti, kteří **hlasovali** pro změnu druhu akcií, omezení převoditelnosti akcií, její zpřísnění nebo **pro vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na evropském regulovaném trhu**, koupí od společnosti cenné papíry, které společnost nabyla (...), a to podle poměru jmenovitých hodnot jejich akcií nebo podle počtu kusů jimi vlastněných akcií, do 3 měsíců ode dne, kdy je společnost koupila, za cenu, kterou za ně společnost zaplatila, zvýšenou o úrok obvyklý v době, kdy společnost veřejný návrh smlouvy učinila. To neplatí, jestliže společnost může prodat akcie výhodněji.

Podstata vytěsnění

- Existence hlavního akcionáře
- Nedobrovolnost (přechod)
- Nabytí 100% podílu HA
- Zachování existence společnosti
- Model – *Companies Act 1929*
- Směrnice o nabídkách převzetí 2004/25/ES
- V ČR od 1. 7. 2005 (ObchZ), následovalo 172 vytěsnění (bez garancí!)

Legitimace vytěsnění

- Hospodářské argumenty
 - Efektivnost řízení
 - Černé pasažérství
 - Pravidlo Wall Streetu
 - Racionální apatie, hlasování „nohama“
- Ochrana před zneužitím
 - Eliminace patologického chování minority
 - Černé pasažérství

Právní úprava

- ZOK
- OZ
- ZPKT
- Nabídky převzetí
- Zákon o zvláštních řízeních soudních (přezkum platnosti usnesení VH)
- OSŘ (dorovnání)
- +

Zdroje v sekundárním evropském právu:

Směrnice o nabídkách převzetí 201/1132

Směrnice o právech akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi 2007/36/ES

Klíčové otázky vytěsnění

- *Akcie jako předmět vlastnického práva*
- *Přiměřenost zásahu*
- *Legitimní očekávání vlastníků*
- *Hranice pro „hlavního akcionáře“*
- *Výše kompenzace a její podoba*
- *Procedura, informace*
- *Pasivita akcionářů*
- *Kompenzace (ochod za spravedlivých podmínek)*

Ústavní soudy

- Nález Pl. ÚS 56/05 z e dne 27. 3. 2008 : vytěsnění není vyvlastněním podle čl. 11 odst. 4 Listiny
- **Českomoravský cement**
- Legitimita očekávání držitele akcií „nedosahuje takové intenzity jako legitimní očekávání vlastníků jiného majetku, vzhledem k tomu, že samotné vlastnictví akcií nezaručuje akcionářům neměnné postavení ani absolutní rovnost akcionářů ... a z povahy akciové společnosti vyplývá možnost »rizika změn postavení jejich společníků, zejména minoritních akcionářů«

Vytěsnění v ZOK

– § 375 – 390

Hlavní akcionář

- 90%
- Přičítání podílů (dceřiné společnosti – sporné, analogicky NP)
- Co akcie, pro které platí zákaz hlasování (srov. § 426 ZOK)
- Titul nerozhodný (tj. i zápůjčka)
- Co nesplacené a nevtělené akcie? – 256 odst. 4 ZOK
- Co prioritní akcie? – § 382 odst. 1 ZOK
- Co vícenásobná hlasovací práva?
- Rozhodný den? § 391 ZOK
- NS 29 Cdo 1169/2011 nebo sp. zn. [29 Cdo 1173/2011](#): důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení VH není, to že osoba, která se domáhala svolání valné hromady, nebyla v době podání žádosti HA, byla-li tato osoba HA v době jejího svolání.
- Prodej akcií HA v mezidobí?
- Legitimace HA

Iniciace VH a rozhodnutí o vytěsnění

- Svolání VH
- Lhůta pro rozeslání pozvánky
- Lhůta pro svolání VH
- Zkrácení lhůty?
- Výzva zástavním věřitelům
- Kvorum
- Kvalifikovaný NZ
- Zápis usnesení do OR

Přechod vlastnického práva

- Nikoliv smluvní přímus!
- Originární nabytí
- Daňové aspekty – osvobození od daně z příjmů
- Přechází akcie, ZL
- Vyměnitelné a prioritní dluhopisy (§ 286 ZOK)
- Opční listy (§ 295 ZOK)
- Nesplacené i neinkorporované akcie
- I samostatně převoditelná práva

Přiměřené protiplnění

- Způsoby určení přiměřenosti, § 4 odst. 2
- Znalec a jeho nezávislost, ÚS 56/05
- Speciální pravidla pro kótované korporace
- Metodické stanovisko ČNB
- Určení rozhodného dne
- Vznik práva na protiplnění
- Prezentace akcií
- Výplata protiplnění, pověřená osoba - § 378 odst. 2 ZOK
- Úpadek – § 378 odst. 4
- Promlčení práva na protiplnění, 3 roky, „nepromlčitelnost“ zrušena v roce 2012

Soudní ochrana

- Návrh na vyslovení neplatnosti VH ne dle § 383 ZOK
- Legitimace
- Důvody
- Právo na dorovnání
- Dohoda s vybranými akcionáři – nebezpečná! § 390 ZOK
- Automatický delisting dle § 394 ZOK

Sell-out

- Vlastníci účastnických cenných papírů, vůči kterým může hlavní akcionář uplatnit vytěsnění, mohou požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry hlavní akcionář odkoupil postupem podle ustanovení tohoto zákona o povinném veřejném návrhu smlouvy.
- (§ 327 ZOK)