

UPOZORNĚNÍ

Tato osnova je určena výhradně pro studijní účely posluchačů předmětu Obchodní právo v případových studiích přednášeném na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v Praze a má sloužit pro jejich základní orientaci v dané problematice. Tato osnova nemůže být použita žádnou další osobou či za jiným účelem bez písemného souhlasu autora. Závěry a tvrzení, které se mohou objevit v této osnově nepředstavují žádná doporučení uskutečnit či neuskutečnit jakékoliv konkrétní faktické či právní kroky.

PROGRAMY ZPĚTNÉHO ODKUPU AKCIÍ A FINANČNÍ ASISTENCE

1. Programy zpětného odkupu vlastních akcií

1.1 Pojem.

Úpis a nákup vlastních akcií ze strany akciové společnosti je v českém právu přísně regulován, neboť tyto operace se nepokládají za žádoucí s ohledem na princip ochrany vlastního kapitálu společnosti. Právní regulace vychází a je implementací úpravy směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/6/ES („**Směrnice**“).

1.2 Právní úprava.

- Obchodní zákoník („**ObchZ**“) - §§ 161 až 161 d a 161f) (výklad v souladu se Směrnicí),
- v případě kótovaných akcií i Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003, kterým se provádí Směrnice ve věci výjimek pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů („**Nařízení**“) v návaznosti na ustanovení § 126 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů („**ZPKT**“).

2. Úpis vlastních akcií

Zákaz upisovat vlastní akcie je absolutní (§ 161 odst. 1 ObchZ).

Upíše-li akcie osoba, jež jedná vlastním jménem, na účet společnosti, platí, že tato osoba upsala akcie na svůj účet.

Pokud společnost upíše i přes výslovný zákaz § 161 odst. 1 ObchZ své akcie, jsou povinni splatit emisní kurz takovýchto akcií společně a nerozdílně zakladatelé společnosti (u vzniku společnosti) nebo členové představenstva (u zvýšení základního kapitálu) a stávají se tím jejich vlastníky.

Sankcí za porušení zákazu upsat vlastní akcie je to, že osoba, jež se s ohledem na výše uvedené považuje za vlastníka takových akcií nesmí vykonávat práva s takto upsanými akciemi spojená (to však neplatí pro další osobou, na kterou by byly takovéto akcie převedeny).

3. Obecně k nabývání vlastních akcií

3.1 Obecné podmínky nabývání vlastních akcií/zatímních listů.

Nabývání vlastních akcií/zatímních listů společností, jež takové akcie/zatímní listy emitovala, je v zásadě možné, avšak pouze za podmínek stanovených zákonem. Uvedenými podmínkami jsou:

a) *Schválení odkupu valnou hromadou společnosti*

ObchZ stanoví náležitosti takového rozhodnutí valné hromady (§ 161a odst. 1 a))

b) Jmenovitá hodnota všech akcií/zatímních listů (včetně těch, jež nabyla osoba společností ovládaná nebo osoba jednající na účet společnosti) *nesmí přesáhnout 10% základního kapitálu společnosti*

c) Společnost *má dostatek vlastních zdrojů* na vytvoření zvláštního rezervního fondu, ke krytí hodnoty nakoupených vlastních akcií/zatímních listů (jsou-li splněny zákonné podmínky pro tvorbu takového fondu) a *k tomu, aby mohla nákupy realizovat* (součet základního kapitálu a obligatorně vytvářených rezervních fondů nepřesahuje výši vlastního kapitálu společnosti)

Výše uvedený rezervní fond dle § 161d odst. 2 ObchZ ve výši pořizovací ceny vlastních akcií/zatímních listů je však společnost povinna vytvářet pouze tehdy, pokud nabyté vlastní akcie či zatímní listy eviduje v rozvaze v aktivech – to však české účetní předpisy nepožadují. Ustanovení o povinnosti vytvářet zvláštní rezervní fond tak mají v oblasti českého práva v praxi velmi omezené uplatnění.

3.2 Výjimky z obecných podmínek nabývání vlastních akcií.

ObchZ stanoví řadu výjimek z obecných podmínek nabývání vlastních akcií viz. ustanovení § 161a odst. 2 a/nebo 3 a § 161b odst. 1 a/nebo 2 ObchZ.

3.3 Nakládání s nabytými akciemi.

ObchZ připouští pro většinu případů pouze časově omezené držení nabytých vlastních akcií a tím, že nedojde-li ve stanovených lhůtách ke zcizení vlastních akcií, je společnost povinna snížit o jejich jmenovitou hodnotu svůj základní kapitál. Komentáře připouštějí, že proces snižování základního kapitálu může začít až po marném uplynutí lhůty ke zcizení vlastních akcií (tj. fakticky je možné držet vlastní akcie až do dne, kdy dojde k jejich zániku na základě zápisu sníženého základního kapitálu do obchodního rejstříku). Nesplní-li společnost povinnost snížit základní kapitál, může ji soud i bez návrhu zrušit a nařídít její likvidaci.

S ohledem na to, že nabytím zatímního listu dojde ke splnutí dlužnické a věřitelské pozice ve vztahu k pohledávce na splacení emisního kurzu akcie, stanoví ObchZ pro tyto případy výslovně, že nabytím zatímního listu nezaniká závazek splatit emisní kurz akcie, ledaže jde o nabytí z důvodu, že společnost rozhodla o snížení základního kapitálu (viz. § 161b odst. 5).

3.4 Práva spojená s nabytými akciemi.

Jestliže společnost nabude vlastní akcie nebo zatímní listy, nemůže vykonávat hlasovací a přednostní práva s nimi spojená (§ 161d odst. 1). Akcie nebo zatímní listy ve vlastnictví společnosti a hlasy z nich plynoucí se nezapočítávají ani do způsobilosti valné hromady k usnášení ani při přijímání jejích rozhodnutí podle § 186c odst. 1, neboť tato hlasovací práva nelze vykonat.

Rozhodne-li valná hromada o rozdělení zisku, společnosti nevznikne právo na dividendu a valná hromada současně určí, zda zisk připadající na vlastní akcie nebo zatímní listy nabyté společností bude poměrně rozdělen mezi ostatní akcie nebo zatímní listy, nebo zda zůstane na účtu nerozděleného zisku minulých let.

O nabytí vlastních akcií nebo zatímních listů je společnost povinna informovat formou zprávy o stavu majetku společnosti (§ 192 odst. 2 ObchZ), která je předkládána valné hromadě ke schválení.

4. **Právní hlediska, jež je třeba zohlednit při realizaci programů zpětných odkupů**

Nad rámec obecných podmínek stanovených ObchZ pro odkup vlastních akcií/zatímních listů, musí společnost při realizaci programu zpětných odkupů zohlednit i některé další důležité právní požadavky:

4.1 Princip rovného zacházení s akcionáři.

Důležitou podmínkou, kterou by měla společnost dodržet v případě zpětného odkupu vlastních akcií, je dodržení principu rovného zacházení se všemi svými akcionáři (§ 155 odst. 7 ObchZ). Ze zákazu diskriminace plyne, že emitent – akciová společnost by neměla při nabývání vlastních akcií zvýhodňovat některé své akcionáře, a to nejen tím, že od nich bude akcie nabývat za neodůvodněně odlišných podmínek, ale např. také tím, že nabývání vlastních akcií omezí pouze na jednoho nebo několik vybraných akcionářů.

Pokud má být zachován princip rovného přístupu k akcionářům, měla by společnost postupovat některým z následujících způsobů:

- a) nabývat akcie na základě veřejného návrhu smlouvy; v zahraničí se pro tyto případy připouští rovněž nabytí akcií na základě tzv. holandské dražby (potom je na akcionářích, zda možnost nabídnout akcie emitentovi k prodeji využijí a jakou cenu za ně budou požadovat),
- b) skupovat akcie na regulovaném trhu za tržní cenu v systému, kde se střetává anonymní nabídka s poptávkou (tyto podmínky nemusí nutně splňovat tzv. blokové obchody vypořádávané přes příslušnou burzu), což je však možné pouze v případě, kdy jsou akcie společnosti na takovém regulovaném trhu kótovány.

Právní doktrína dovozuje, že id jednoho či několika vybraných akcionářů by společnost mohla odkupy vlastních akcií realizovat při zachování principu rovného zacházení se všemi akcionáři a současně mimo rámec veřejného návrhu smlouvy nebo

regulovaného trhu pouze za obdobných podmínek, za kterých je možné vyloučit přednostní právo akcionářů na úpis nových akcií při zvyšování základního kapitálu dle § 204 odst. 5 až 7 Obchz. V tomto smyslu se hovoří o tzv. převráceném přednostním právu na úpis (umgekehrtes Bezugsrecht) a připouští se analogická aplikace ustanovení o vyloučení přednostního práva.

Valná hromada společnosti by patrně mohla vyloučit či omezit právo akcionářů na to, aby od nich společnost při realizaci programu zpětného odkupu odkoupila jejich akcie, usnesením přijatým tří čtvrtinovou většinou hlasů přítomných akcionářů. Přijetí takového usnesení by muselo být odůvodněno důležitým zájmem společnosti. Pokud by majoritní akcionář na valné hromadě svými hlasy prosadil, aby společnost odkoupila akcie právě od něj, bylo by možné takové jednání hodnotit jako zneužití většiny hlasů ve společnosti ve smyslu § 56a odst. 1 ObchZ a takové usnesení valné hromady by mohlo být i s ohledem na tento důvod napadáno jako neplatné.

4.2 Rizika vyplývající z obchodu mezi spřízněnými osobami.

Při realizaci zpětného odkupu vlastních akcií nabývá společnost majetek (své akcie) od svých akcionářů. V případě, kdy by hodnota takových akcií nabývaných od konkrétního akcionáře přesáhla v rámci jedné či více spojených transakcí 1/10 základního kapitálu společnosti, vzniká otázka, zda by hodnota a cena takového převodu neměla být určena na základě posudku soudem jmenovaného znalce dle § 196a odst. 3 ObchZ. Není totiž zcela zřejmé, zda ustanovení § 161 a násl. ObchZ je třeba považovat za speciální ve vztahu k ustanovení § 196a odst. 3 ObchZ.

Výše uvedené omezení by se však neuplatnilo, pokud by společnost nabývala akcie na regulovaném trhu (§ 196a odst. 4 ObchZ).

5. **Zvláštní podmínky týkající se zpětného odkupu akcií kótovaných na regulovaném trhu**

Odkupy akcií, jež jsou kótovány na regulovaném trhu, musí být regulovány i z toho hlediska, aby nezakládaly manipulaci s trhem ve smyslu § 126 odst. 1 ZPKT. Manipulací s trhem se ve smyslu výše uvedeného ustanovení rozumí: “...jednání osoby, které může:

a) zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje, nebo

b) jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje.”

ZPKT dále stanoví, že manipulací s trhem není jednání při zpětném odkupu vlastních akcií, pokud je postupována v souladu s podmínkami stanovenými v Nařízení. Pouze postup plně v souladu s podmínkami Nařízení tak dává společnosti realizující zpětný odkup akcií jistotu, že její postup nebude zakládat manipulaci s trhem (tzv. princip “safe harbour”). Postup v rozporu s podmínkami Nařízení však není automaticky pokládán za manipulaci s trhem - v každém jednotlivém případě by muselo být doloženo, že příslušné jednání znaky manipulace s trhem skutečně naplnilo (např. tím, že by společnost jednala na základě vnitřní informace).

Má-li být odkupující společnost v “safe harbour”, musí vedle podmínek stanovených v ObchZ respektovat i podmínky stanovené pro zpětné odkupy akcií v Nařízení.

Nařízení stanoví následující základní podmínky:

a) Účel zpětného odkupu

Odkupy jsou možné pouze za následujícím účelem:

- snížení základního kapitálu emitenta,
- splnění povinností emitenta vyplývajících z dluhových finančních nástrojů vyměnitelných za majetkové cenné papíry, a /nebo
- splnění povinností vyplývajících z akciových opčních programů pro zaměstnance nebo jiného přidělování akcií zaměstnancům emitenta nebo jemu spřízněné osoby.

Použití odkoupených akcií pro jiný účel nemusí automaticky znamenat manipulaci s trhem, pokud nebyly naplněny všechny zákonné znaky takové manipulace.

b) Valná hromada

Nařízení stanoví dodatečné požadavky i na usnesení valné hromady schvalující program zpětného odkupu. Takové usnesení by mělo obsahovat veškeré podrobnosti takového programu (včetně celkové maximální úplaty/ceny za zpětný odkup akcií; účel, ke kterému budou akcie použity, atd.).

c) Objemová omezení nabývání vlastních akcií

Společnost může na denní bázi odkoupit akcie představující maximálně 25% průměrného denního objemu vlastních akcií obchodovaných na regulovaném trhu, na němž se nákup uskutečňuje. Uvedené objemové omezení stanovené Nařízením se s velkou pravděpodobností uplatní i tehdy, pokud by byl nákup v rámci programu zpětného odkupu realizován mimo regulovaný trh.

d) Cenové omezení nabývání vlastních akcií

Společnost nesmí odkupovat vlastní akcie za cenu vyšší než je vyšší z:

a) ceny posledního nezávislého obchodu,

b) nejvyšší aktuální nabídky ve vztahu k akciím,

dosažených na trhu, kde má být příslušný obchod – výkup uskutečněn.

Cena, kterou by měla Společnost za vlastní akcie zaplatit, by tak v zásadě neměla převyšovat aktuální tržní cenu takových akcií dosaženou na příslušném trhu.

V případě, že trhem, kde má být příslušný výkup realizován, není regulovaný trh, bere se jako referenční cena posledního nezávislého obchodu nebo nejvyšší aktuální

nezávislá cena nebo nabídka na regulovaném trhu členského státu EU, v němž se nákup realizuje.

e) Informační povinnosti

Nařízení stanoví i rozsáhlé informační povinnosti spojené s programem zpětného odkupu a jeho realizací. Plnění těchto informačních povinností by mělo zajistit plnou informovanost trhu nejen o programu zpětného odkupu jako takovém, ale i o samotném průběhu odkupů, a to v zásadě na denní bázi.

6. Finanční asistence

6.1 Pojem.

Finanční asistencí se v zásadě rozumí financování či zajištění financování ze strany společnosti směřující k umožnění nabytí akcií společností třetí osobou.

6.2 Právní úprava.

Právní úprava navazující na Směrnici je uvedena v § 161e a násl. ObchZ.

6.3 Vymezení.

Společnost nesmí při nabývání vlastních akcií/zatímních listů:

- poskytovat zálohy a nesmí poskytovat půjčky ani úvěry pro účely nabytí vlastních akcií/zatímních listů,
- ani úvěry nebo půjčky poskytnuté na tyto účely nebo jiné závazky související s nabýváním jejich akcií/zatímních listů zajišťovat.

Výše uvedené omezení se nepoužije pro nabývání akcií pro zaměstnance společnosti podle § 158 odst. 1 ObchZ.

Porušení výše uvedených omezení může založit absolutní neplatnost právního úkonu, kterým k porušení došlo (pro rozpor se zákonem dle § 39 OZ).

6.4 Zástava vlastních akcií.

ObchZ rovněž stanoví (odkazem), že přijetí vlastních akcií/zatímních listů společností od zástavy podléhá stejným omezením jako nabytí vlastních akcií (viz. § 161e odst.2 ObchZ). Je však zřejmé, že tento zákonný odkaz není přesný a řadu z dotčených ustanovení nebude možno použít (např. vlastní akcie přijaté do zástavy nikdy nebudou, z povahy zajištění, evidovány v rozvaze v aktivech společnosti; také o jejich nominální hodnotu společnost zřejmě nebude moci snížit svůj základní kapitál s ohledem na to, že tyto akcie nejsou v jejím vlastnictví, atd.).