

**Univerzita Palackého v Olomouci**

Právnická fakulta

**Ivo Walder**

**Vytěsnění menšinových akcionářů**

Squeeze out

Rigorózní práce

Olomouc 2013

Prohlašuji, že jsem rigorózní práci na téma Vytěsnění menšinových akcionářů vypracoval samostatně a citoval jsem všechny použité zdroje.

V Ostravě dne

Ivo Walder

**Poděkování:**

Děkuji JUDr. Petru Hampelovi za odborné vedení rigorózní práce a cenné rady.

# OBSAH

Úvod .....	7
<b>1 Ekonomické důvody vytěsnění menšinových akcionářů.....</b>	<b>9</b>
<b>2 Historie právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů .....</b>	<b>11</b>
2.1 Přijetí právní úpravy .....	11
2.2 Novelizace právní úpravy od roku 2005 do současnosti .....	12
2.2.1 Zavedení předchozího souhlasu KCP zákonem č. 377/2005 Sb. ....	12
2.2.2 Novela provedená zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí .....	13
2.2.3 Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev .....	14
<b>3 Právní úprava squeeze -outu v ČR účinná ke dni 1.1.2012 .....</b>	<b>15</b>
3.1 Podmínky vytěsnění .....	15
3.1.1 Vymezení hlavního akcionáře .....	15
3.1.2 Obsahové náležitosti usnesení valné hromady .....	17
3.1.3 Další podmínky konání valné hromady .....	17
3.1.4 Zajištění zaplacení protiplnění .....	17
3.2 Rozhodování valné hromady o squeeze –outu .....	19
3.2.1 Lhůta pro svolání valné hromady .....	19
3.2.2 Náležitosti pozvánky a rozhodné informace pro určení výše protiplnění .....	20
3.2.3 Rozhodnutí valné hromady .....	23
3.3 Souhlas ČNB a znalecký posudek .....	24
3.3.1 Dohledová činnost České národní banky .....	24
3.3.2 Znalecký posudek .....	26
3.3.3 Squeeze-out po nabídce převzetí .....	28
<b>4 Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům.....</b>	<b>29</b>
4.1 Povinnosti představenstva společnosti .....	29
4.2 Zákonný přechod vlastnického práva .....	30
4.3 Postup vytěsnění u zastavených cenných papírů.....	33
<b>5 Právo na protiplnění a jeho výplata.....</b>	<b>35</b>
<b>6 Soudní přezkum squeeze –outu .....</b>	<b>38</b>
6.1 Zápis usnesení valné hromady o vytěsnění do obchodního rejstříku .....	38
6.2 Platnost usnesení valné hromady.....	39
6.2.1 Legitimace, pravomoc, příslušnost a další podmínky uplatnění návrhu u soudu....	40
6.2.2 Důvody pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady .....	42
6.3 Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem .....	48
6.3.1 Legitimace, pravomoc, příslušnost a další podmínky uplatnění návrhu u soudu....	48
6.3.2 Žalobní požadavek (petit) a předmět soudní ochrany .....	52
6.3.3 Přiměřené protiplnění a znalecký posudek soudem jmenovaného znalce.....	55
6.3.4 Závaznost soudního přezkumu protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. ....	62
6.3.5 Rozhodování o nákladech řízení v řízení o přezkoumání protiplnění .....	64

<b>7 Některé ústavní aspekty soudní ochrany minoritních akcionářů při squeeze-outu.....</b>	<b>66</b>
<b>8 Právní úprava squeeze – outu v komunitárním právu .....</b>	<b>71</b>
<b>9 Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů v zahraničí.....</b>	<b>74</b>
9.1 Spolková republika Německo.....	74
9.1.1 Squeeze – out v Akciovém zákoně.....	75
9.1.2 Squeeze – out v zákoně o nabídkách převzetí .....	78
9.2 Polská republika .....	78
9.2.1 Squeeze – out v Zákoníku obchodních společností.....	79
9.2.2 Squeeze – out v Zákoně o veřejné nabídce a veřejných společnostech.....	81
9.3 Slovenská republika.....	83
9.3.1 Základní podmínky vytěsnění .....	84
9.3.2 Pravidla pro stanovení přiměřeného protiplnění .....	85
<b>10 Zákon o obchodních korporacích účinný k 1.1.2014.....</b>	<b>87</b>
<b>11 Závěr.....</b>	<b>89</b>
<b>Seznam použitých zdrojů.....</b>	<b>93</b>
<b>Shrnutí .....</b>	<b>100</b>
<b>Seznam klíčových slov.....</b>	<b>102</b>
<b>English summary.....</b>	<b>103</b>

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>ESLP</b>	Evropský soud pro lidská práva
<b>KCP</b>	Komise pro cenné papíry
<b>Listina</b>	zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů
<b>obč. zák.</b>	zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
<b>obch. zák.</b>	zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
<b>o.s.ř.</b>	zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
<b>Třináctá směrnice sp. zn.</b>	Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí spisová značka
<b>Ústava</b>	zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZOK</b>	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

# Úvod

Novelou obchodního zákoníku provedenou zákonem č. 216/2005 Sb. byla s účinností od 3. 6. 2005, resp. 1. 7. 2005<sup>1</sup> zavedena do českého práva úprava nuceného vytěsnění menšinových akcionářů. Pro tento nový právní institut upravený v ustanoveních § 183i až §183n obch. zák. pod ne zcela přesným<sup>2</sup> označením *Právo výkupu účastnických cenných papírů*, jež právní veřejnost, nejen pro svou délku<sup>3</sup> nepřijala, je používán častěji v právní praxi i v zahraničí termín *squeeze – out* nebo *vytěsnění* (menšinových akcionářů). Tato nová právní úprava umožňuje hlavnímu akcionáři, s podílem na společnosti stanoveným zákonem, zjednodušit akcionářskou strukturu společnosti tak, že po rozhodnutí valné hromady o vytěsnění dojde k zákonnému přechodu akcií menšinových akcionářů (bez ohledu na jejich vůli) na hlavního akcionáře oproti přiměřenému protiplnění poskytnutému hlavním akcionářem. Přijetí této nové právní úpravy vyvolalo bezprostředně intenzivní diskuzi v odborné veřejnosti, která nebyla doposud ukončena, a to ani přes již proběhlý přezkum ústavnosti právní úpravy provedený Ústavním soudem ČR<sup>4</sup>. Tato právní úprava vyvolává stále celou řadu otázek, které nebyly doposud řešeny judikaturou Nejvyššího soudu ČR, který se rozhodující vlnou proběhlých vytěsnění (zejména u řady podniků z kupónové privatizace) právě aktuálně zabývá nebo teprve bude zabývat v nejbližší době.

Zvolenému tématu doposud nebyla věnována žádná souhrnná monografie a další nepočetná odborná literatura se tématem zabývala převážně jen v souvislosti s přijetím právní úpravy v roce 2005 a novelizací z roku 2008. K základním zdrojům, které byly použity při zpracování tohoto tématu, kromě uvedené literatury, proto patří zejména soudní rozhodnutí nejvyšších a ústavních soudů a to jak českých tak zahraničních a rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva.

V této rigorózní práci si autor klade za cíl vyhodnotit dosavadní aplikaci předmětné právní úprav poté co od jejího zavedení uběhlo již více než 7 let a tato zároveň prošla zásadními i dílčími změnami, včetně nové právní úpravy tohoto institutu v Zákoně o obchodních korporacích<sup>5</sup>, který byl přijat parlamentem v průběhu zpracování této práce a doposud

---

<sup>1</sup> K tomu viz kapitola 2 *Historie právní úpravy* v této rigorózní práci.

<sup>2</sup> Užívanou terminologií se zabývá např. DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 262.

<sup>3</sup> Podle české právní úpravy se zjevně nejedná o „výkup“, tak jak je tomu v právní úpravě *squeeze outu* ve Slovenské republice, ale o zákonný přechod vlastnictví.

<sup>4</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05.

<sup>5</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

nenabyl účinnosti, a to zejména z pohledu soudce rozhodujícího specializovanou agendu práva obchodních společností, kde patřilo a patří také rozhodování o návrzích na vyslovení neplatnosti usnesení valných hromad rozhodujících o vytěsnění<sup>6</sup> a zejména rozhodování o návrzích vytěsněných akcionářů na přezkoumání přiměřenosti protiplnění<sup>7</sup>. Snahou autora bude také přispět do shora uvedené odborné diskuze návrhy vlastních řešení interpretačních problémů a navrhnout možnosti změny právní úpravy de lege ferenda. Stěžejní část práce je právě z důvodu profesního zaměření autora věnována otázkám, které je třeba řešit zejména při posuzování návrhů na přezkum přiměřenosti protiplnění poskytovaných menšinovým akcionářem dle ust. 183k obch. zák. Shora uvedené pak nutně je třeba zasadit také do kontextu ústavní konformity posuzované právní úpravy a stručného srovnání s národními úpravami dalších členských států Evropské unie.

Zvolená analytická metoda, která nejlépe odpovídá vymezenému tématu a stanoveným cílům práce, umožňuje nejprve upozornit na klíčové části právní úpravy, následně vyhodnotit aplikaci právní úpravy v praxi, nalézt tzv. „slabá místa“ a u těchto předestřít možnosti změny právní úpravy de lege ferenda. Doplnění analytické metody komparací se zvolenými zahraničními úpravami, jednak zpětně ověřuje závěry utvořené na základě převažující metody a současně nabízí inspiraci pro možné budoucí změny komentované právní úpravy.

---

<sup>6</sup> Dle ust. § 131 a § 183 obch. zák.

<sup>7</sup> Dle ust. § 183k obch. zák.



# 1 Ekonomické důvody vytěsnění menšinových akcionářů

Ekonomické a právní důvody úpravy tohoto institutu se vzájemně podmiňují. Je třeba zdůraznit, že akciová společnost má jinou povahu než odborová organizace, zájmové sdružení nebo politická strana.

Cílem akciové společnosti je soustředění kapitálu, investování, podnikání a dosahování zisku. Podíl akcionáře je dán velikostí jeho investice a současně rizika, která z tohoto důvodu nese. Práva akcionářů se proto liší, stejně jako jejich povinnosti. Samotné vlastnictví akcií nezaručuje akcionářům neměnné postavení, ani absolutní rovnost, neboť rozsah akcionářských práv je odvozen od počtu akcií<sup>8</sup>.

Je-li akcionář držitelem 90 % akcií, vliv zbylých akcionářů na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní. V případě, že jeden z akcionářů dosáhne stanoveného podílu akcií podle § 183i odst. 1 a odst. 4 obch. zák., nastává v akciové společnosti situace, kdy zbývající akcionáři mohou přestat být pro takovou společnost přínosem. Platí to jak z hlediska významu jejich podílu na celkovém kapitálu společnosti, tak pro jejich možnosti ovlivňovat přijímání rozhodnutí v ní. Naopak jejich účast může zatěžovat akciovou společnost z hlediska nákladů na její chod, svolávání valných hromad a jejich rozhodování s ohledem na práva těchto akcionářů. Značný počet malých akcionářů může představovat pro společnost zbytečné zvýšené náklady správy a vedení. Akciová společnost má povinnosti vůči takovým akcionářům v nezměněném rozsahu, ačkoli jejich možný přínos k jejímu dalšímu rozvoji, k přijímání strategických i jiných rozhodnutí, je prakticky nulový<sup>9</sup>. Hrstka „profesionálních“ akcionářů naopak hájí minoritní práva s razancí, ale také s motivací, které mnohde překračují hranici legitimacy, ba legality, což společností podvazuje prostředky, síly i čas pro nezbytný ekonomický rozvoj<sup>10</sup>. Toto vydírání v mezích zákona v anglosaském právním prostoru označované jako green mailing<sup>11</sup> znamená, že menšinová akcionáři skupují malé podíly ve společnosti nikoliv za účelem převzetí společnosti nebo férové investice, ale právě za účelem získání lukrativní dohody s většinovým akcionářem, neodpovídající jejich skutečnému podílu ve společnosti. Jejich

<sup>8</sup> viz. rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 25. března 2003, sp. zn. IV. ÚS 720/01.

<sup>9</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, body 51, 52, 55.

<sup>10</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 307.

<sup>11</sup> KALIŠ, Petr. Vydírání v mezích zákona, In BEJČEK, Josef (ed). *Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu - Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu „obchodní právo“ Masarykovy univerzity*. Brno: Masarykova univerzita, 2006, s. 216 - 223.

prostředkem je pak zejména napadání výsledků valných hromad společností z formálních důvodů, které také se na valných hromadách pokoušejí sami vyvolat. Následně pak požadují „výpalné“, které podmiňují zpětvzetím návrhu na určení neplatnosti usnesení valné hromady společnosti. Většina těchto argumentů je součástí podkladové zprávy skupiny expertů pro přijetí Třinácté směrnice<sup>12</sup> známé jako "Winterova zpráva"<sup>13</sup>.

Squeeze – out může ovšem být prospěšný i pro menšinové akcionáře a může v určitých situacích být prakticky jedinou možností jak se akcií za rozumnou cenu „zbavit“, zvláště u uzavřených společností s volně nepřevoditelnými akciemi. Situaci, kdy dochází k zamrznutí investice investora poměrně výstižně definuje výraz freeze-out<sup>14</sup>. V současnosti převládá názor, že akciové společnosti vyžadují pružný právní rámec k dosahování svých strategických cílů, což nemůže být vždy dosaženo cestou uzavírání smluv. Proto by měl zákonodárce vytvářet potřebné podmínky. Dalším významným faktorem v podmínkách České republiky je kupónová privatizace, která vytvořila podstatně jiný typ akcionářské struktury akciových společností než je obvyklá v jiných evropských zemích. Silným argumentem pro zavedení institutu nuceného výkupu je konkurenceschopnost a snaha o zvýšení zájmu zahraničních investorů o podnikání na domácím trhu.

Všechny výše uvedené argumenty odůvodňují zavedení institutu vytěsnění menšinových akcionářů, stát však musí menšinovým akcionářům poskytnout účinné prostředky právní ochrany<sup>15</sup> nikoliv pouze fiktivní, v praxi těžko vymahatelné záruky.

---

<sup>12</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí. Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

<sup>13</sup> Dostupné na < [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf) >.

<sup>14</sup> MOLL, Douglas. Shareholder Oppression and „Fair Value“: On Discounts, Dates and Dastardly Deeds in the Close Corporation. *Duke Law Journal*, 2004, svazek 54, č. 2, s. 293 - 383.

<sup>15</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27.3.2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, body 51, 52, 55.

## 2 Historie právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů

Potřeba zařazení přehledu nejvýznamnějších legislativních změn squeeze-outu do této práce je dána zejména snahou promítnout v práci i praktické zkušenosti autora získané při rozhodování o soudním přezkumu výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák., které logicky vychází zejména ze znění právní úpravy starší. Znalost základního přehledu dosavadní právní úpravy umožňuje také, vzhledem k jejímu dramatickému vývoji, pochopit úpravu v současnosti účinnou a může být významnou metodou její interpretace.

### 2.1 Přijetí právní úpravy

Není možné nezmínit se na tomto místě o okolnostech vzniku právní úpravy vytěsnění tak jak byla přijata Parlamentem ČR a následně vyšla ve Sbírce jako zákon č. 216/2005 Sb. ze dne 3. května 2005, kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 189/1994 Sb., o vyšších soudních úřednících, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, když i tyto okolnosti zásadně ovlivnily vlastnická práva několika stovek tisíc občanů ČR<sup>16</sup> a měly významný vliv i na další život zákona.

Do té doby v českém právu zcela neznámá právní úprava vytěsnění, nebyla bohužel, jak se v českém legislativním procesu nezdá stává, přijata po rozsáhlé odborné diskuzi zakončené návrhem vlády, ale vznikla poslaneckou iniciativou poslance Vladimíra Doležala, který při druhém čtení návrhu zákona, kterým se stanovily nová pravidla pro vedení obchodního rejstříku, dne 24.11.2004 přednesl svůj pozměňovací návrh („přílepek“<sup>17</sup>) obsahující nová ust. § 183i a násl. obch. zák. Na přijetí zákona pak již ničeho nezměnil ani nesouhlas Senátu, který vrátil Poslanecké sněmovně tento zákon právě s návrhem na vypuštění ust. § 183i až 183n obch. zák. Poslanecká sněmovna napodruhé<sup>18</sup> veto senátu přehlasovala (nepřijala návrh ve znění pozměňovacího návrhu Senátu na vypuštění této právní úpravy ze zákona). Protože tato úprava od počátku trpěla řadou vážných věcných i

---

<sup>16</sup> V letech 2005 až 2011 proběhl squeeze-out u 472 společností s celkovou výší protiplnění přes 17 mld. Kč – viz < <http://www.in-server.cz/clanky/vytesneni-akcionaru-v-roce-2011-275-mil-kc-promlceno/229> >.

<sup>17</sup> Viz Nález Ústavního soudu ČR ze dne 15. února 2007, sp. zn. Pl. ÚS 77/06.

<sup>18</sup> Hlasováním byl sice přijat návrh zákona ve znění pozměňovacích návrhů Senátu, tedy bez squeeze-outu, ale poslanci vyhověli námitce poslance Hojdara k platnosti hlasování a v opakovaném hlasování již Senátem pozměněný návrh nezískal potřebný počet hlasů a poslanci většinou hlasů přijali původní návrh.

legislativních nedostatků, které vyvolávaly značnou právní nejistotu<sup>19</sup>, musela být již po několika měsících narychlo zákonem č. 377/2005 Sb. novelizována.

## **2.2 Novelizace právní úpravy od roku 2005 do současnosti**

Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů (§ 183i až § 183n obch. zák.) byla novelizována ke dni zpracování této práce již sedmkrát (zák. č. 377/2005 Sb., 57/2006 Sb., 104/2008 Sb., 215/2009 Sb., 420/2009 Sb., 188/2011 Sb. a 351/2011 Sb.), na tomto místě se však postačí zabývat novelami zák. č. 377/2005 Sb. a zák. č. 104/2008 Sb., které přinesly výraznější změny, přičemž ostatní novelizace je možné považovat za změny spíše kosmetické, zejména terminologické nebo promítající jiné změny v právním řádu, které na obsah práv a povinností na vytěsnění zúčastněných subjektů neměly významnější vliv.

### **2.2.1 Zavedení předchozího souhlasu KCP zákonem č. 377/2005 Sb.**

Zákonem č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, s účinností od 29. 9. 2005, po necelých 3 měsících od zavedení institutu vytěsnění menšinových akcionářů do našeho právního řádu (podmínky pro konání valné hromady rozhodující o vytěsnění byly stanoveny až zák. č. 216/2005 Sb. od 1. 7. 2005) a poté kdy proces vytěsnění již „narychlo“ proběhl u řady velkých českých podniků<sup>20</sup> jejichž akcionářská struktura byla vytvořena v kupónové privatizaci (na severní Moravě např. akciové společnosti OKD, ČMD, DEZA, PRECHEZA, ČSAD, Vagónka Studénka, SME) byl přijat Parlamentem ČR návrh Vlády ČR zavádějící povinnost, před rozhodnutím valné hromady rozhodující o vytěsnění, opatřit si předchozí souhlas tehdejší Komise pro cenné papíry – KCP (později České národní banky). Do účinnosti novely byla výše protiplnění vázána pouze na znalecký posudek zadaný hlavním akcionářem.

Podle nového znění ust. § 183i odst. 5 obch. zák. KCP měla posoudit, zda je výše protiplnění (navrhovaná hlavním akcionářem) přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, přičemž při posuzování přiměřenosti výše protiplnění měla přihlídnout zejména ke skutečnosti, že vlastník účastnických cenných papírů je zbaven možnosti volby, zda a kdy

---

<sup>19</sup> Viz např. JOSKOVÁ, Lucie, PELIKÁN, Robert. Squeeze-out po česku. *Právní zpravodaj*, 2005, č. 6, s. 6-8 nebo ČECH, Petr. Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií. *Právní zpravodaj*, 2005, č. 7 s. 9 –11.

<sup>20</sup> Podle v médiích zveřejněných informací (např. < <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/na-squeeze-outy-firmy-za-pet-let-daly-16-49-miliardy#> >) v období od roku 2005 do července 2010 proběhlo vytěsnění u 412 podniků a bylo vyplaceno celkem 16,49 mld. Kč, z toho v roce 2005 squeeze – out proběhl u 198 podniků a vyplaceno bylo 7,45 mld. Kč což představuje 45% výplat za celou dobu od roku 2005 do července 2010.

účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře; v pochybnostech mělo být přihlédnuto k zájmu vlastníků účastnických cenných papírů. Další významný posun v ochraně menšinových akcionářů dále znamenal zajištění práv na protiplnění v podobě povinnosti hlavního akcionáře předat obchodníkovi s cennými papíry nebo bance před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a valné hromadě doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění již měla provádět banka nebo obchodník s cennými papíry. Nově zavedené povinnosti pak platily, na rozdíl od současné právní úpravy, na kótované akcie i na akcie, jež na regulovaném trhu nebyly obchodovány.

### **2.2.2 Novela provedená zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí**

Přijetím zákona č. 104/2008 Sb. bylo s účinností od 1. 4. 2008 reagováno zejména na požadavky transpozice čl. 15 Třinácté směrnice (2004/25/ES, o nabídkách převzetí), který stanoví závazné podmínky právní úpravy vytěsnění (squeeze – out), které musí být inkorporovány do národních právních režimů členských států.

K těmto hlavním zásadám patří, že

a) Menšinová akcionáři mohou být zbaveni svých akcií proti své vůli pouze tehdy, pokud jsou přijata příslušná vyrovnávací opatření. Tato opatření mohou být pouze majetkové povahy, protože řídicí práva menšinových akcionářů mají omezený dosah a na činnost společnosti nemají tito akcionáři žádný vliv.

b) Vyrovnání, které je povinen poskytnout většinový akcionář, má umožnit menšinovým akcionářům jinou investici a musí být poskytnuto v plném rozsahu hodnoty přecházejících akcií. Plná hodnota je chápána nikoli jako jakákoli momentální cena akcie, ale jako cena odrážející hodnotu akcií ve fungujícím podniku, který společnost provozuje.

c) Vyrovnání musí být chráněno před možným zneužívajícím vlivem vyplývajícím z ekonomicky dominantního postavení většinového akcionáře a musí být přezkoumatelné soudem.

d) Nutnost zcela převažujícího postavení většinového akcionáře - souhrn jeho celkového podílu na základním kapitálu, popř. hlasovacích právech ve společnosti musí činit nejméně 90 %.

Přijatá novela ač si dle důvodové zprávy k zákonu nekladla za cíl býti implementační, bylo z ní zřejmé, že je důsledkem jednak časového tlaku vyvíjeného na Českou republiku, v důsledku prodlení s transpozicí Třinácté směrnice (dle čl. 21 Směrnice měl být soulad s ní

dosažen do 20. 5. 2006)<sup>21</sup> a zároveň snahou o „předimplementační změkčení“ právní úpravy v době před rozhodnutím Ústavního soudu ČR o ústavnosti tohoto institutu (viz. dále k Nálezu pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb.).

K hlavním změnám oproti původní právní úpravě patří zejména omezení dohledu České národní banky (dále jen ČNB) pouze u kótovaných akcí (obchodovaných na regulovaném trhu) a stanovení práva vytěsněných akcionářů na obvyklé úroky běžící od přechodu vlastnického práva do vyplacení zákonného protiplnění.

### **2.2.3 Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev**

Na tomto místě je třeba se zmínit také o zákonu č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, který sice zásadním způsobem nezasáhl do právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů, ale stejně jako všechny typy fúzí do té doby upravených v části druhé, hlavě I, dílu V, oddílech 9 až 12 obchodního zákoníku (§ 220a až § 220zc obch. zák.) převedl (nově upravil) do té doby svou povahou squeeze – outu nejbližší institut – zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře (§ 220p obch. zák.), nazývaný jako „nepravý squeeze-out“. Na rozdíl od pravého squeeze-outu (§ 183i a násl. obch. zák.) právní úprava nepravého squeeze-outu, poté co je poskytnuto přiměřené vypořádání menšinovým akcionářům, nepočítá s další existencí společnosti, která je zrušena a její jmění je převedeno na hlavního akcionáře. Oproti jiným typům přeměn se však žádný z akcionářů zrušené společnosti nestává společníkem právního nástupce. Dle ust. § 220p odst. 2 obch. zák. hlavní akcionář byl povinen poskytnout ostatním akcionářům přiměřené vypořádání v penězích a výše vypořádání v penězích musela být doložena posudkem znalce. Základní judikatura k výše uvedenému institutu je shrnuta zejména v Nálezu Ústavního soudu ve věci sp. zn. III. ÚS 2671/09 ze dne 3. 3. 2011, Nálezu ve věci sp. zn. IV. ÚS 1106/08 ze dne 10. 3. 2009 a rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 24. 6. 2008 pod sp. zn. 29 Odo 329/2006 a také v Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ve věci KOHLHOFER A MINARIK proti ČESKÉ REPUBLICĚ (stížnosti č. 32921/03, 28464/04 a 5344/05) ze dne 15. 10. 2009.

Mnohé závěry učiněné ve shora citovaných rozhodnutích jsou pak přímo aplikovatelné při interpretaci právní úpravy pravého squeeze-outu (§ 183i a násl. obch. zák.).

S účinností zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev k 1. 7. 2008, upravují převod jmění na společníka ustanovení § 337 až 359l tohoto zákona.

---

<sup>21</sup> Podle Zprávy o implementaci směrnice „Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids“ z 21. 02. 2007, s. 3 a 4, dostupné na < [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf) >, však dodrželo tuto lhůtu pouze sedm členských států a k datu vypracování zprávy bylo stále kromě ČR v prodlení s úplnou transpozicí směrnice osm členských států.

## 3 Právní úprava squeeze - outu v ČR účinná ke dni 1. 1. 2012

### 3.1 Podmínky vytěsnění

#### 3.1.1 Vymezení hlavního akcionáře

Po zpřesňujících novelizacích reagujících i na kritiku z řad odborné veřejnosti<sup>22</sup>, ust. §183i odst. 1 obch. zák. upravuje podmínky, které musí hlavní akcionář splnit, aby mohl požádat představenstvo společnosti o svolání valné hromady, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na osobu hlavního akcionáře, tak že musí vlastnit účastnické cenné papíry

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a
- b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

Při vymezení pojmu účastnický cenný papír je třeba vyjít z ust. § 183a odst. 1 obch. zák., který za tento považuje cenný papír vydaný akciovou společností, se kterým je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti, nebo cenný papír vydaný touto společností, s nímž je spojeno právo takové cenné papíry získat. Z definice tedy plyne, že celkový podíl hlavního akcionáře na základním kapitálu se bude zjišťovat součtem jmenovité hodnoty akcií, které akcionář vlastní, nebo se bude vycházet z dalších účastnických cenných papírů, které tyto akcie nahrazují (zatímní listy, opční listy, vyměnitelné dluhopisy). Je otázkou zda zákonodárce měl v úmyslu i pro účely vytěsnění vyjít z takto široké definice či pouze zde je vyjádřeno, že vytěsněním zanikají nároky třetích osob na vydání akcií společnosti.

Praktický význam naplnění podmínky pod písmenem b) tj. 90% podílu na hlasovacích právech spočívá zejména v tom, že ne vždy 90% podíl na základním kapitálu musí nutně představovat také 90% hlasů (např. pro účely výpočtu se nepřihlíží k akciím, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře, a tento s nimi disponuje jen na základě dohody o výkonu hlasovacích práv). U listinných akcií na majitele pak hlasovací práva uplatňuje ten kdo je předloží, aniž by prokazoval, že je jejich vlastníkem<sup>23</sup>. Na valné hromadě mohou hlasovat i akcionáři jejíž hlasovací práva jsou z různých důvodů omezena; takto hlasují i vlastníci

<sup>22</sup> Např. JOSKOVÁ, Lucie, PELIKÁN, Robert. Squeeze-out po česku. *Právní zpravodaj*, 2005, č. 6 s. 6 – 8.

<sup>23</sup> Dle ust. § 156 odst. 7 obch. zák. akcie na majitele je neomezeně převoditelná. Práva spojená s listinnou akcií na majitele vykonává ten, kdo ji předloží, nebo ten, kdo prokáže písemným prohlášením osoby, která vykonává úschovu nebo uložení podle zvláštního právního předpisu, že akcie je pro něho uložena podle zvláštního právního předpisu.

prioritních akcií<sup>24</sup>. Protože dle ust. § 183i odst. 2 obch. zák. k přijetí usnesení valné hromady o vytěsnění je potřebný souhlas alespoň devíti desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů, jen akcionář splňující obě podmínky bude moci na valné hromadě sám rozhodnout. Z výše uvedeného tedy plyne, že obě kvantitativní podmínky v ust. § 183i odst. 1 jsou kumulativní a hlavní akcionář musí vlastnit 90% akcií společnosti a zároveň tyto musí představovat 90% hlasovacích práv. Pro účely stanovení výše uvedeného podílu se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů, tzn., že nabyla-li společnost v minulosti své vlastní akcie hlavní akcionář s podílem 80%, pro účely testu dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. se mu přičte ještě 80% z akcií ve vlastnictví společnosti.

Jde-li o samotnou hranici 90% hlasů stanovenou českým zákonodárcem, tato odpovídá požadavkům čl. 15 bod 2 Třinácté směrnice<sup>25</sup>. Lze si představit i hranici vyšší jako ve Švýcarsku 98% nebo 95% (maximum přípustné Třináctou směrnicí) v SRN, Polsku, Francii, Nizozemí či Belgii nebo naopak nižší jako 80% v Irsku. Vzhledem k specifické akcionářské struktuře a situaci společností v ČR, způsobené kupónovou privatizací je třeba považovat českým zákonodárcem zvolený limit za rozumný.

Vlastnictví akcií požadovaných ust. § 183i odst. 1 obch. zák. musí hlavní akcionář s žádostí o svolání valné hromady prokázat a to stejným způsobem jako u kteréhokoliv jiného výkonu práv vyplývajících z akcie (§ 155 odst. 1 a § 156 odst. 7 obch. zák.)<sup>26</sup>.

Soudní praxí doposud nebyla řešena situace, kdy v období mezi podáním žádosti dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. a konáním valné hromady<sup>27</sup> dojde ke změně hlavního akcionáře (např. přeměnou nebo smrtí akcionáře fyzické osoby) případně k poklesu jeho podílu na hlasovacích právech. Interpretací s přihlédnutím k účelu právní normy by jistě bylo možné dovodit jakési „nástupnictví“ i v procesu vytěsnění, těžko řešitelný se však jeví „přechod“ veřejnoprávního souhlasu České národní banky vydaný pro konkrétního hlavního akcionáře (po 1. 4. 2008 požadovaný jen u kótovaných akcií). Pokračování s jiným hlavním akcionářem, v již započatém procesu vytěsnění, proto je třeba považovat za velmi sporné a z hlediska právní jistoty bude asi nutné podat novou žádost představenstvu dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. stejně tak v již započatém procesu vytěsnění nebude možné pokračovat klesne-li podíl

---

<sup>24</sup> Akcie s přednostním právem na výplatu dividendy.

<sup>25</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

<sup>26</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 22. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 1173/2011.

<sup>27</sup> Dle ust. § 183j odst. 1 obch. zák. a § 181 odst. 2 obch. zák. se tato mimořádná valná hromada může konat i několik měsíců po podání žádosti.



hlavního akcionáře na hlasovacích právech pod 90% a to z důvodu nutné kvalifikované většiny pro přijetí usnesení, stanovené v ust. § 183i odst. 2 obch. zák.

### **3.1.2 Obsahové náležitosti usnesení valné hromady**

Ustanovení § 183i odst. 3 obch. zák. stanoví stručný výčet obligatorních náležitostí rozhodnutí valné hromady o vytěsnění. Usnesení valné hromady musí obsahovat určení hlavního akcionáře, výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 obch. zák. a lhůtu pro poskytnutí protiplnění. Lhůta pro poskytnutí protiplnění musí být ale vázána na další právní skutečnosti. Právo na zaplacení protiplnění totiž vzniká dosavadním vlastníkům vykupovaných účastnických cenných papírů v závislosti na jejich podobě - u listinných cenných papírů až jejich předáním společnosti, u zaknihovaných zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů (Centrální depozitář cenných papírů dle ust. § 100 až 111 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).

### **3.1.3 Další podmínky konání valné hromady**

Valná hromada akciové společnosti rozhodující o vytěsnění musí splňovat také všechny obecné náležitosti a její jednání se řídí ustanoveními § 188 a 189 obch. zák. a stanov společnosti. Právě tyto vady, na rozdíl od nepřiměřenosti protiplnění<sup>28</sup>, mohou být následně důvodem přezkumu platnosti přijatého usnesení. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění. Hlavní akcionář musí nechat vypracovat znalecký posudek tak, aby nebyl starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti představenstvu o svolání valné hromady dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 obch. zák. doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek, vyžaduje-li se, a rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1 obch. zák. Podrobněji k těmto podkladům bude pojednáno níže.

### **3.1.4 Zajištění zaplacení protiplnění**

Hlavní akcionář je povinen dále předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu již před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Výše uvedené opatření by

---

<sup>28</sup> Dle ust. § 183k odst. 5 obch. zák. návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

mělo zajistit práva vytěsněných menšinových akcionářů na výplatu protiplnění, které provádí banka, spořitelni a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry. Zajištění výplaty protiplnění původní právní úprava neobsahovala vůbec a novelizované znění zavedené zákonem o finančních konglomerátech je reakcí i na četné výtky odborné veřejnosti, které byly také jedním z důvodů návrhu na zrušení této právní úpravy podaného u Ústavního soudu<sup>29</sup>. I předání prostředků na výplatu protiplnění bance, spořitelnímu a úvěrnímu družstvu nebo obchodníku s cennými papíry má své limity zajištění tohoto práva, zejména v situaci, kdy tyto subjekty mohou sídlit i ve vzdálených zahraničních destinacích, jejich poměry se řídit cizími právními řády a podléhat jurisdikci nedostupné pro české akcionáře<sup>30</sup>. De lege ferenda se nabízí úprava stanovující povinnost platebního subjektu sídlit do doby vyplacení protiplnění v České republice. Je třeba si dále uvědomit, že peněžní prostředky předané obchodníkovi s cennými papíry či bance zajišťují pouze výplatu protiplnění ve výši stanovené hlavním akcionářem, nikoli již případné zvýšení určené soudem dle ust. § 183k obch. zák. Menšinovým akcionářům proto nezbývá než poté co uspějí se svým nárokem na doplatek protiplnění u soudu, dále pokračovat v jeho vymáhání výkonem rozhodnutí nebo exekucí. Bude-li hlavní akcionář sídlit v exotičtějším destinacích, platí i zde již shora uvedené výhrady značného ztížení pozice menšinového akcionáře<sup>31</sup>. Aby práva menšinových akcionářů na faktickou výplatu protiplnění byla skutečně zajištěna, musel by zákon stanovit hlavnímu akcionáři povinnost složit částku, o stanovený procentuální podíl (např. 10 až 20 %), převyšující hlavním akcionářem vypočtené protiplnění.

Stejně kriticky je třeba nahlížet na znění ust. § 183m odst. 3 a 4 obch. zák., když použité formulace<sup>32</sup> poněkud vnášejí právní nejistotu, zda je nositelem povinnosti plnit protiplnění (a tedy i pasivně věcně legitimován v případném sporu) hlavní akcionář nebo banka, spořitelni a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry (platební subjekty). V situaci kdy je výše uvedeným institutem odnímáno základní (vlastnické právo) by si právní úprava, alespoň v základních parametrech, zasloužila jednoznačnost, aniž by tento problém nemusel být řešen po letech judikaturou<sup>33</sup>.

---

<sup>29</sup> Viz bod 18 Nálezu Ústavního soudu ČR pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb.

<sup>30</sup> Obdobně viz POKORNÁ, Jarmila. In POKORNÁ, Jarmila (ed). *Obchodní zákoník. Komentář. I. díl. 1.* vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, as., 2009, s. 843.

<sup>31</sup> obdobně ŠTENGLOVÁ, Ivana. In ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: Komentář. 13. vydání.* Praha: C. H. Beck, 2009. s. 638.

<sup>32</sup> Dle ust. § 183m odst. 3 i 4 obch. zák. obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelni a úvěrní družstvo poskytně protiplnění.

<sup>33</sup> Stejně argumenty jsou přílehlavé bohužel i na jiných místech právní úpravy, zcela výjimečně však alternativy interpretace vyznívají ve prospěch menšinových akcionářů.

## 3.2 Rozhodování valné hromady o squeeze –outu

### 3.2.1 Lhůta pro svolání valné hromady

Dle ustanovení § 183j odst. 1 obch. zák. je představenstvo společnosti povinno svolat valnou hromadu, jež má rozhodnout o vytěsnění, do 15 dnů ode dne doručení žádosti hlavního akcionáře dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. Představenstvo po zvážení naplnění podmínek pro uplatnění práva hlavního akcionáře musí jeho žádosti vyhovět. Lhůta 15 dnů pro odeslání nebo zveřejnění pozvánky je spíše pořádková a její překročení neznamena, že by se valná hromada nemohla konat. Překročení lhůty by teoreticky mohlo vyvolat odpovědnost členů představenstva za porušení této své povinnosti a to zejména za škodu, která by mohla být způsobena zejména hlavnímu akcionáři.

Protože žádost hlavního akcionáře dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. je také speciálním případem žádosti o svolání valné hromady dle ust. § 183i obch. zák. není vyloučen ani postup předvídaný v ust. § 181 odst. 3 obch. zák., tj. nesplní-li představenstvo svou povinnost ke svolání valné hromady, rozhodne soud na žádost hlavního akcionáře o tom, že jej zmocňuje svolat tuto mimořádnou valnou hromadu a ke všem úkonům s ní souvisejícím. Současně může soud určit i bez návrhu předsedu valné hromady. Při dosažení 90% podílu hlavního akcionáře na hlasovacích právech však není tento postup pravděpodobný, když pro hlavního akcionáře je jistě schůdnější provést personální změny v představenstvu, než se domáhat zmocnění ke svolání valné hromady soudem.

Zatímco 15 denní lhůta, plynoucí mezi žádostí hlavního akcionáře dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. a zveřejněním pozvánky, pro ochranu minoritních akcionářů nemá téměř žádného významu, lhůta mezi uveřejněním<sup>34</sup> pozvánky na valnou hromadu a dnem konání valné hromady již může být pro menšinové akcionáře zásadní. Významná část teorie<sup>35</sup> zastávala názor, že ustanovení § 181 odst. 2 obch. zák. upravuje obecnou úpravu svolávání valné hromady na žádost akcionářů a že tedy 30 denní lhůtu dle ust. § 184a odst. 2 obch. zák. (v tehdejší znění zákona dle ust. § 184 odst. 4 obch. zák.) mezi zveřejněním a valnou hromadou lze zkrátit na polovinu. Tento názor byl následně, potvrzen i tehdejší judikaturou

---

<sup>34</sup> Dle ustanovení § 184a odst. 2 obch. zák. představenstvo je povinno uveřejnit pozvánku na valnou hromadu nebo oznámení o jejím svolání způsobem určeným zákonem a stanovami. U společnosti s akciemi na jméno uveřejňuje představenstvo pozvánku tak, že ji odešle všem akcionářům na adresu sídla nebo bydliště uvedenou v seznamu akcionářů nejméně 30 dní před konáním valné hromady. U společnosti s akciemi na majitele uveřejňuje představenstvo v této lhůtě oznámení o konání valné hromady v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami.

<sup>35</sup> Např. DĚDIČ, Jan, KASÍK, Petr, PIHERA, Vlastimil. K vybraným aspektům úpravy squeeze out(u). *Právní rozhledy*, 2006, č. 1, s. 25 - 30 nebo ČECH, Petr. K četným problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, č. 18, s. 651 - 663 nebo Dvořák, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská akciová společnost*, Praha: ASPI, a. s., 2005., s. 379.

Nevyššího soudu ČR<sup>36</sup> i Ústavního soudu ČR<sup>37</sup>. Opačné názory<sup>38</sup> stály na argumentech, že ustanovení § 181 obch. zák. je speciálním ustanovením k obecné úpravě zveřejňování pozvánky dle ust. § 184a odst. 2 obch. zák., ale pouze pro případ žádosti menšinových akcionářů a na jejich ochranu a že tedy na žádost hlavního (většinového) akcionáře dle ust. § 183i odst. 1 obch. zák. není možné tuto právní úpravu aplikovat a je třeba dodržet obecnou 30 denní lhůtu. Výkladové nejasnosti byly následně znovu řešeny Ústavním soudem v nálezu ze dne 21.3.2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09, který dal za pravdu druhému z uváděných názorů, když konstatoval, že za ústavně konformní lze mít jen takovou interpretaci, která více chrání minoritní akcionáře, tedy upřednostní delší lhůtu pro svolání valné hromady. Je pravdou, že Ústavní soud konstatoval porušení ústavních práv stěžovatele zejména z kumulace dvou namítaných skutečností – absence dohledu ČNB a užití 15denní lhůty pro svolání valné hromady, dle mého názoru však i každá z těchto skutečností sama o sobě vede k závěru o porušení práv menšinových akcionářů a tyto závěry je třeba vztáhnout nejen na období do zavedení dohledu ČNB (do 29. 9. 2005), ale i na současnou právní úpravu u nekótovaných akcií, kdy se znovu od 1.4.2008 stanovisko ČNB nevyžaduje. Blíže k tomuto v kapitole o ústavních aspektech vytěsnění.

### **3.2.2 Náležitosti pozvánky a rozhodné informace pro určení výše protiplnění**

Pozvánka na valnou hromadu (oznámení u akcií na majitele) musí obsahovat obecné náležitosti dle ust. § 184a odst. 3 obch. zák., tj. a) firmu a sídlo společnosti, místo, datum a hodinu konání valné hromady, označení, zda se svolává řádná, mimořádná nebo náhradní valná hromada, pořad jednání valné hromady, příp. rozhodný den k účasti na valné hromadě, pokud byl určen, a vysvětlení jeho významu pro hlasování na valné hromadě.

K speciálním obsahovým náležitostem pozvánky (oznámení) na valnou hromadu rozhodující o vytěsnění dle ust. § 183j odst. 3 obch. zák. patří rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzva zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění za přiměřenou. Vlastníci zastavených cenných papírů musí být zároveň v pozvánce upozorněni

---

<sup>36</sup> Např. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. března 2008, sp. zn. 29 Cdo 866/2007.

<sup>37</sup> Např. usnesení Ústavního soudu ČR ze dne 7. září 2010, sp. zn. I. ÚS 42/10 nebo ze dne 17. ledna 2011, sp. zn. I.ÚS 855/10.

<sup>38</sup> HAVEL, Bohumil, DOLEŽIL, Tomáš. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ, *Právní rozhledy*, 2005, č. 17, s. 633 - 638 nebo ZIMA, Petr. Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy. *Právní rozhledy*, 2006, č. 19, s. 705 – 709.

na povinnost, ve lhůtě bez zbytečného odkladu poté co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělit společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele.

Interpretace pojmu „rozhodné informace o určení výše protiplnění“ je jedním z nejkritičtějších míst české právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů. Základní podmínkou legality i ústavnosti vytěsnění totiž je kromě poskytnutí plné náhrady za odejmuté akcie, zajištění možnosti účinné ochrany proti nepoctivému chování hlavního akcionáře. O účinné ochraně nemůže být řeči, nemá – li menšinový akcionář k dispozici rozhodné informace pro vyhodnocení toho, co je spravedlivé a přiměřené protiplnění. K takovému hodnocení akcionář potřebuje zásadní informace o stavu majetku společnosti a pravděpodobných budoucích hospodářských výsledcích.

Ze soudní praxe v řízeních dle ust. § 183k obch. zák. vyplynulo, že nejčastějšími (a znalci označenými jako nejvhodnější) použitými metodami ocenění podniku byly výnosové metody DCF (metody diskontu volného peněžního toku), k jejichž použití bylo třeba sestavení dlouhodobého finančního plánu podniku se znalostí podrobné finanční a ekonomické situace podniku. Poskytnutí takových informací menšinovým akcionářům však právní úprava nezaručuje a logicky ani společnosti tyto informace menšinovým akcionářům ani v případě vytěsnění neposkytují. Menšinový akcionář tak nemá kvalifikované informace k posouzení výše protiplnění a rozhodnutí zda žádat soudní přezkum dle ust. § 183k obch. zák. Bez poskytnutí rozhodných informací o určení výše protiplnění je však veškerá další ochrana minoritních akcionářů ryze formální a iluzorní, a v synergii s dalšími problematickými místy právní úpravy vyvolává i velké pochybnosti ústavněprávní o nichž bude pojednáno ve zvláštní kapitole.

Má-li být společnost tímto institutem „odbřemeněna“ od minoritních akcionářů a spolu s tím od nákladů s těmito akcionáři spojenými a má profitovat ze zjednodušení rozhodovacích procesů, musí být také připravena pro účely vytěsnění „otevřít karty“ a umožnit akcionářům skutečný přezkum výše, hlavním akcionářem nabízeného, protiplnění. Těžko se lze v této souvislosti spokojit pouze s odkazem, na hlavním akcionářem zadaný znalecký posudek a informace, jež znalec obdržel jako podklady pro jeho zpracování od představenstva společnosti. Domnívám se, že odstranění informačního deficitu menšinových akcionářů je možné jen změnou zákona a konkretizací podkladů, jenž má mít vytěšňovaný akcionář již ke dni svolání valné hromady k dispozici. Akcionář by tak měl obdržet všechny rozhodné informace, aby mohl dojít (byť s pomocí vlastního znalce) k výpočtu přiměřené výše

protiplnění. Samozřejmým limitem informovanosti akcionáře je utajení obchodního tajemství společnosti dle ust. § 17 obch. zák.<sup>39</sup>

Pro menšinové akcionáře jsou pak výše uvedené informace významné po celou dobu, v níž mohou uplatňovat svá práva dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. Má-li být minoritním akcionářům až do uplynutí této lhůty zajištěn efektivní výkon práva podle § 183k odst. 1 obch. zák., je nezbytné přiznat jim po celou tuto dobu přístup k alespoň základním informacím, na jejichž základě mohou toto právo uplatnit<sup>40</sup>.

Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle ust. § 183j odst. 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1, vyžaduje-li se, má společnost povinnost zpřístupnit ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovu účastnického cenného papíru.

Nejvyšší soud ČR v této souvislosti nad to uzavřel, že využije-li akcionář svého práva a požádá-li společnost o zaslání kopie uvedených dokladů na svůj náklad a nebezpečí, je společnost povinna bez zbytečného odkladu žádosti akcionáře vyhovět a požadované doklady (jejich kopie) akcionáři (na jeho náklad a nebezpečí) zaslat, a to tak, aby je měl k dispozici v co nejkratší lhůtě poté, kdy společnost žádost akcionáře obdržela (a to i s ohledem na relativně krátkou lhůtu ke svolání valné hromady)<sup>41</sup>. V této konkrétní věci Nejvyšší soud ČR dovedl porušení práva akcionáře upravené v ustanovení § 183j odst. 3 obch. zák. za situace, kdy akcionář požádal o zaslání dokladů 17 dnů před konáním valné hromady a společnost mu je (poté, kdy nejprve jejich zaslání odmítla) odeslala až deset dní poté.

V této souvislosti pak ne zcela přesvědčivě vyznívají závěry, které Nejvyšší soud ČR dovedl v rozhodnutí ze dne 22. května 2012 pod sp. zn. 29 Cdo 1570/2011 a podle kterého argumentací a maiori ad minus lze dovodit, že nezpůsobuje-li neplatnost usnesení valné hromady dokonce ani nesprávně stanovená výše protiplnění (§ 183k odst. 4 obch. zák.), nemůže ji způsobit ani to, že zdůvodnění informace o výši protiplnění nebyla stanoveným způsobem zpřístupněna. Považuji za sporné užití této argumentace, když mezi zákonným zákazem domáhat se přezkumu výše protiplnění v řízení o neplatnost usnesení valné hromady

---

<sup>39</sup> Obchodní tajemství tvoří veškeré skutečnosti obchodní, výrobní či technické povahy související s podnikem, které mají skutečnou nebo alespoň potenciální materiální či nemateriální hodnotu, nejsou v příslušných obchodních kruzích běžně dostupné, mají být podle vůle podnikatele utajeny a podnikatel odpovídajícím způsobem jejich utajení zajišťuje.

<sup>40</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 315.

<sup>41</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. září 2011, sp. zn. 29 Cdo 2592/2010.

o vytěsnění a právem akcionáře na informace projednávané valnou hromadou dle ust. § 183j odst. 3 obch. zák. není vztah “většího” k “menšímu” ani “obecného a speciálního”, ale jde o zcela odlišné neporovnatelné kategorie práv akcionářů. V rozhodnutí vyjádřený názor by totiž ad absurdum znamenal závěr, že společnost a hlavní akcionář nejsou v procesu vytěsnění vázání žádnými pravidly a práva menšinových akcionářů jsou dostatečně zajištěna právem na přezkum výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák. S tímto však souhlasit nelze a takový výklad ust. § 183 k odst. 4 obch. zák. lze těžko považovat za ústavně konformní, zejména s ohledem na čl. 4 odst. 4 a čl. 11 odst. 1 Listiny. Právo menšinových akcionářů na informace, od kterých se odvíjí výše protiplnění, přímo souvisí s ochranou jejich vlastnického práva (základního práva), má i ústavní rozměr a jeho právní úpravu je třeba interpretovat ústavně konformním způsobem, tak jak ostatně nabádá i Ústavní soud v závěru svého Nálezu pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb. (bod 84.)<sup>42</sup>.

### 3.2.3 Rozhodnutí valné hromady

Jak bylo uvedeno v kapitole 3.1.2<sup>43</sup> ustanovení § 183i odst. 3 obch. zák. stanoví stručný výčet obligatorních náležitostí rozhodnutí valné hromady o vytěsnění tak, že toto musí obsahovat určení hlavního akcionáře, výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 obch. zák. a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

Přesto, že v obchodní praxi se vyskytly různá znění výše uvedeného usnesení (např. „...valná hromada vyhovuje návrhu hlavního akcionáře...“ nebo „...valná hromada vyslovuje souhlas...“) je třeba si uvědomit, že na základě rozhodnutí valné hromady jako jiné právní skutečnosti, jejíž obsah musí být posléze zapsán do obchodního rejstříku, má dojít ke vzniku subjektivních práv a povinností, zejména k přechodu dotčených cenných papírů na hlavního akcionáře nebo také ke změnám v evidenci zaknihovaných cenných papírů. Z důvodu právní jistoty zúčastněných subjektů je proto třeba jasně formulovat, že valná hromada *rozhoduje o přechodu práv* k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře. Samozřejmě i na tzv. právní skutečnosti, kterou je přijetí usnesení valné hromady, dopadají požadavky určitosti ve smyslu ust. § 37 odst. 1 obč. zák., stejně jako na právní úkony.

---

<sup>42</sup> V bodě 84 Nálezu Ústavního soudu ČR sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb., tento konstatoval, že právní úprava práva nuceného výkupu účastnických cenných papírů není, a to nejen z hlediska postupu při jejím vložení do obchodního zákoníku a při jejích změnách, příkladem právní úpravy, která by nevyvolávala řadu pochybností ústavního rázu. Ty lze s využitím ústavně konformního výkladu překlenout. To však neznačí, že v konkrétních případech nemůže dojít k zásahu do ústavně zaručených práv minoritních akcionářů podle čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, čl. 20 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a odst. 2, čl. 36 odst. 1, čl. 37 odst. 3 a čl. 38 odst. 2 Listiny.

<sup>43</sup> Kapitola 3.1.2 *Obsahové náležitosti usnesení valné hromady* na straně 17 této práce

Usnesení valné hromady, aby mělo shora uvedené účinky musí být přijato dle ust. § 183i odst. 2 obch. zák. alespoň 90% hlasů vlastníků účastnických cenných papírů, přičemž neplatí omezení v ust. § 186c odst. 2 obch. zák., když ustanovení § 183i odst. 2 obch. zák., je k tomuto speciální a právo hlasovat má v tomto případě i vlastník prioritních akcií i hlavní akcionář, jehož hlasovací práva by jinak mohla být z různých důvodů v části sístována.

Jde-li o určení samotné výše protiplnění, dle ust. § 183j odst. 4 obch. zák., usnesení valné hromady nesmí ve stanovení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle zákona znalecký posudek vyžadován. Domnívám se, že smyslem citované ustanovení je ochrana menšinových akcionářů a proto je třeba připustit možnost odchýlit se od výše protiplnění stanoveného v posudku a v pozvánce na valnou hromadu směrem nahoru, tedy pro vytěšňované akcionáře příznivěji a to i za situace, kdy výši protiplnění již přezkoumala ČNB. Odchylka směrem dolů logicky možná není.

### **3.3 Souhlas ČNB a znalecký posudek**

#### **3.3.1 Dohledová činnost České národní banky**

Dohled České národní banky (původně Komise pro cenné papíry) nad procesem vytěšnění menšinových akcionářů zavedla novela obchodního zákoníku provedené zákonem č. 377/2005 Sb. s účinností od 29. 9. 2005. Je třeba ale poznamenat, že největší vlna vytěšnění u většiny podniků, jejichž akcionářská struktura byla vytvořena kupónovou privatizací, proběhla právě před účinností této novely, tedy bez jakéhokoliv dohledu ČNB.

Předchozí souhlas ČNB byl podle tehdy účinného znění (od 29.9.2005) ustanovení § 183i odst. 5 obch. zák. vyžadován u všech společností bez rozdílu, tedy nejen u akcií kótovaných na regulovaném trhu, ale i u akcií nekótovaných. Kromě toho, v rámci vydání předchozího souhlasu, nebyla přezkumná činnost ČNB omezena zákonem pouze na zdůvodnění navrhované výše, tak jak tomu je v současnosti (§ 183n odst. 1 obch. zák.). V této souvislosti je třeba upozornit, že Ústavní soud ČR ve svém nálezu publikovaném pod č. 257/2008 Sb.<sup>44</sup>, při posuzování ústavnosti právní úpravy squeeze – outu vyšel právě z univerzálního přezkumu České národní banky, bez kterého označil ochranu menšinových akcionářů, vycházející pouze ze znaleckého posudku zadaného hlavním akcionářem, za nedostatečnou. Podrobněji o konformitě současné právní úpravy vytěšnění v kapitole o ústavních aspektech.

---

<sup>44</sup> Viz bod 70 Nálezu Ústavního soudu ČR pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb.



S účinností od 1.4.2008 bylo zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, od univerzálního dohledu ČNB upuštěno a tento se podle aktuální právní úpravy týká pouze kótovaných akcií (přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu). Kromě omezení dohledu ČNB pouze na kótované akcie, ustanovení § 183n odst. 1 obch. zák. výslovně zdůrazňuje, že Česká národní banka posuzuje pouze, zda hlavní akcionář řádně zdůvodnil výši poskytovaného protiplnění. Přiměřenost protiplnění již nemusí hlavní akcionář u kótovaných akcií dokládat znaleckým posudkem a záleží pouze na něm, jakými listinami přiměřenost protiplnění ve správním řízení vedeném před ČNB doloží. Pro účely výše uvedeného řízení vydala ČNB v červenci 2010 (publikováno dne 16. 8. 2010) metodický pokyn - Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)<sup>45</sup>. Z textu tohoto dokumentu plyne, že rozhodný pro posouzení přiměřenosti je kurs cenného papíru na regulovaném trhu v určitém období, když zájem investorů je nejpřesnějším kritériem hodnoty akcie. Pouze v případě nízké vypovídací schopnosti trhu (např. nízké likvidity) se metodický pokyn vrací ke znaleckému zkoumání, dle v pokynu popsáných metod, včetně přezkumu postupu znalce a závěrů posudku. V těchto výjimečných případech musí hlavní akcionář doložit posudek zpracovaný dle shora uvedené metodiky. Do vydání metodiky OCE z července 2010, znalci ve svých posudcích o výši protiplnění vycházeli z metodiky ZNAL ze srpna 2004<sup>46</sup>.

Zákon striktně vyžaduje, aby souhlas České národní banky předcházel rozhodování valné hromady, když je žádoucí, aby menšinoví akcionáři již před hlasováním na valné hromadě znali reálnou výši protiplnění odsouhlasenou ČNB.

Česká národní banka je povinna vydat rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, tuto lhůtu může prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

Řízení před ČNB probíhá dle ustanovení § 6 až § 11 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v režimu správního řízení<sup>47</sup>. I z aplikace zákona č. 15/1998 Sb. na činnost ČNB v procesu vytěsnění je zřejmé, že po novelizaci zákonem č. 104/2008 Sb., úkolem ČNB je dohled nad kapitálovým trhem, nikoliv ochrana menšinových akcionářů. Oproti předchozí úpravě, kdy ČNB měla posuzovat, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, po novele již ČNB zkoumá jen, zda bylo při určování

---

<sup>45</sup> Dostupné na <

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)>.

<sup>46</sup> Metodika Komise pro cenné papíry pro potřeby zpracování znaleckých posudků pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů ze srpna 2004 dostupná na <  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_znal\\_20040826.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_znal_20040826.pdf)>.

<sup>47</sup> Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů.

výše protiplnění přihlédnuto ke všem objektivním skutečnostem, které by se mohly na hodnotě cenných papírů odrazit. Ostatně takový přístup je nutný i vzhledem k velmi krátké lhůtě 15 pracovních dnů pro rozhodnutí. Řízení u ČNB má být tak maximálně rychlé a pružné, i když fikce souhlasu při nečinnosti ČNB, uplynutím shora uvedené lhůty, zavedená zákonem č. 377/2005 Sb., byla novelou zákona č. 104/2008 Sb. s účinností od 1. 4. 2008 vypuštěna<sup>48</sup>. V řízení má ČNB všechny nástroje tak jak vyplývají z ustanovení § 8 až 11 zákona č. 15/1998 Sb. včetně práva vyžadovat informace od každého a ukládat opatření k nápravě a sankce. Řízení před ČNB nemá kontradiktorní charakter, když účastníkem správního řízení je pouze hlavní akcionář.

### 3.3.2 Znalecký posudek

Současná právní úprava ukládá hlavnímu akcionáři nechat zpracovat znalecký posudek dokládající přiměřenost protiplnění u akcií nekótovaných (neobchodovaných na evropském regulovaném trhu). U kótovaných akcií, rozhodný pro posouzení přiměřenosti je kurs cenného papíru na regulovaném trhu v určitém období, určený zájmem o emisi na trhu. I u kótovaných akcií, v řízení o předchozím souhlasu ČNB se zdůvodněním výše protiplnění dle ust. § 183n obch. zák., ale není vyloučeno, aby hlavní akcionář navrhovanou výši protiplnění dokládal i znaleckým posudkem, když je pouze na něm jakým způsobem ponese své důkazní břemeno. Výši protiplnění určuje (navrhuje valné hromadě) i u nekótovaných akcií hlavní akcionář, jediným limitem jeho rozhodování je právě znalecký posudek.

Právě otázky výběru znalce a hrazení jeho odměny za vypracování znaleckého posudku hlavním akcionářem, jeho nestrannost a nezávislost doposud vyvolávají velké pochybnosti v právní úpravě vytěsnění menšinových akcionářů. Převažující soudní praxe včetně rozhodování Ústavního soudu ČR stojí na tom, že dostatečné záruky vyplývají ze zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v podobě požadavku nestrannosti znalce, jeho odborných znalostí a vyloučení v případě podjatosti (§ 4, § 6, § 11 citovaného zákona). To, že náklady na vyhotovení znaleckého posudku jsou hrazeny hlavním akcionářem, ale samo o sobě ještě nemůže vést k obecnému závěru, že tyto posudky jsou již tím vadné, protože stejnou námitku by bylo možno vznést i v případě, že by byly hrazeny minoritním akcionářem. Shora uvedené názory vycházejí dále z toho, že špatné zkušenosti se znalci v některých konkrétních případech (např. při ocenění movitých i nemovitých věcí pro účely žádosti o úvěr), nemůžou vést k paušálnímu závěru, že takto bude v rozporu s požadavky

---

<sup>48</sup> Ustanovení § 183i odst. 5 obch. zák. ve znění účinném do 31.3.2008 odkazovalo na přiměřenou úpravu při nabídkách převzetí (§ 183e odst. 9 obch. zák.).

zákonu o znalcích a tlumočnících postupovat každý znalec. I Ústavní soud si je vědom toho, že v praxi může docházet, a také dochází, k porušování těchto pravidel<sup>49</sup>, ale za dostatečnou garanci práv menšinovým akcionářům považuje právo na soudní ochranu, která shora uvedené komplikace vyvažuje a odstraňuje. Konstatování problematičnosti právní úpravy (je třeba rozumět snížení ochrany menšinových akcionářů) a zároveň poněkud alibistická bagatelizace těchto problémů se bohužel objevuje v této argumentaci opakovaně<sup>50</sup>, aniž by byly důsledně váženy všechny synergické efekty těchto nedokonalostí. Pozapomíná se poněkud na to, že v situaci, kdy je zde řešen střet dvou vlastnických práv (garantovaných čl. 11 odst. 1 LISTINY), přičemž právo menšinových akcionářů je odebráno nuceně, způsobem aprobovaným státem. Hlavním úkolem státu je zajistit právní ochranu právě menšinových akcionářů, nikoliv akcionáře hlavního, který v procesu vytěsnění realizuje svou vůli, a výhody provedeného vytěsnění jsou pouze na jeho straně.

Částečné řešení tohoto problému přitom nabízela do 1.7.2008 účinná právní úprava (transformovaná do zákona č. 125/2008 Sb.<sup>51</sup>) přiměřeného vypořádání při převodu jmění společnosti na hlavního akcionáře, kdy dle ust. § 220p odst. 2 obch. zák. hlavní akcionář je povinen poskytnout ostatním akcionářům přiměřené vypořádání v penězích, jehož výše musí být doložena posudkem znalce s odkazem na obdobné použití ustanovení § 59 odst. 3 a odst. 4 obch. zák. Podle tohoto ustanovení se výše přiměřeného vypořádání stanoví podle posudku zpracovaného znalcem nezávislým na společností, jmenovaným za tím účelem soudem. Přitom těžko lze nalézt argumenty pro odlišnost pravidel ustavení znalce mezi instituty zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře (§220p a násl. Obchodního zákoníku účinného do 1. 7. 2008), přeměň dle zákona č. 125/2008 Sb. a vytěsnění menšinových akcionářů (§ 183i a násl obch. zák.).

Jde-li o samotnou činnost znalce vedoucí k určení přiměřeného protiplnění, tato je logicky založena na určení hodnoty podniku. Znalec musí nejdříve provést strategickou analýzu společnosti, analýzu tržeb, silných a slabých stránek (SWOT analýza) a finanční analýzu. Znalec musí vypracovat dlouhodobý finanční plán společnosti, což si lze těžko představit bez úzké spolupráce s představenstvem společnosti. Teprve poté znalec může zvolit nejvhodnější metodu oceňování, což je obvykle metoda diskontovaných peněžních toků (DCF - discounted cash flow) a určí současnou hodnotu společnosti. Jedinečnost každé oceňované společnosti prakticky znemožňuje stanovit zákonná pravidla pro tvorbu znaleckých posudků. Jako

---

<sup>49</sup> Viz bod 66 Nálezu Ústavního soudu ČR pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb.

<sup>50</sup> Např. obdobně k tomuto problému v poznámce v textu pod číslem 23.

<sup>51</sup> Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů.

doporučující vypracovala Komise pro cenné papíry (dne ČNB) metodiku stanovení přiměřené ceny při nabídkách převzetí (metodika ZNAL ze srpna 2004<sup>52</sup>), kterou určila jako metodiku použitelnou i pro účely vytěsnění. V červenci 2010 vydala ČNB (publikováno dne 16. 8. 2010) metodický pokyn - Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)<sup>53</sup>. Ač tyto metodiky mají doporučující charakter, znalci určení hlavním akcionářem i znalci ustanovení soudem dle ust. § 127 o.s.ř. v řízení dle ust. § 183k obch. zák., se těmito metodikami při vypracování znaleckých posudků řídí.

### 3.3.3 Squeeze-out po nabídce převzetí

Ustanovení § 183n odst. 3 obch. zák. v souladu s Třináctou směrnicí určuje další způsob určení výše přiměřeného protiplnění při vytěsnění v případě, že vytěsnění předchází nabídka převzetí dle zákona č. 104/2008 Sb. Z realizované nabídky převzetí se přebírá především výše protiplnění. U povinné nabídky stanoví kritéria jejího výpočtu přímo Zákon o nabídkách převzetí (§ 43), u dobrovolné nabídky cenu určuje navrhovatel, který její výpočet musí řádně odůvodnit, ale protože jeho zájmem je především nabídku úspěšně realizovat, stanoví cenu tak, aby byla akcionáři akceptovatelná.

---

<sup>52</sup> Metodika Komise pro cenné papíry pro potřeby zpracování znaleckých posudků pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů ze srpna 2004 dostupná na <  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evide\\_nce\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_znal\\_20040826.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evide_nce_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_znal_20040826.pdf)>.

<sup>53</sup> Dostupné na <  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evide\\_nce\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evide_nce_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)>.

## 4 Přejchod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům

### 4.1. Povinnosti představenstva společnosti

Představenstvo je povinno, ve lhůtě bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady o vytěsnění, podat návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku. Od této chvíle je pak třeba považovat obsah usnesení valné hromady o vytěsnění za údaj zapisovaný do obchodního rejstříku a jeho změny za vznik rozhodné skutečnosti pro změnu zápisu ve smyslu ustanovení § 32 odst. 3 obch. zák.<sup>54</sup>. Povinností představenstva je tak bez zbytečného odkladu podat návrh na zápis změn pokaždé, dojde-li ke změně usnesení valné hromady o vytěsnění, přičemž o nejvýznamnější změnu půjde zejména rozhodne-li soud o vyslovení neplatnosti takového usnesení valné hromady. Lhůta bez zbytečného odkladu, pro podání návrhu na zápis změn do obchodního rejstříku, v tomto případě poběží od právní moci soudního rozhodnutí. Jako každý zápis změny do obchodního rejstříku je i tento zveřejněn v Obchodním věstníku.

Další povinností představenstva při informování dotčených osob je povinnost uveřejnit, způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti<sup>55</sup>, znění usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku (pokud se vyžaduje). Ve shora uvedeném oznámení představenstvo také uvede, že notářský zápis obsahující usnesení valné hromady o vytěsnění je k nahlédnutí v sídle společnosti. Poskytnutí takových informací je důležité pro zástavní věřitele a zejména je varováním pro potenciální investory, že dojde ze zákona k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře<sup>56</sup>.

Jsou-li předmětné účastnické cenné papíry kótované na trhu, společnost musí také informovat bez zbytečného odkladu centrálního depozitáře cenných papírů o rozhodnutí valné hromady podle § 183i obch. zák., v souladu s požadavky zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu<sup>57</sup> nebo se srovnatelnými požadavky zahraničního právního předpisu organizátora evropského regulovaného trhu nebo zahraničního trhu obdobného regulovanému

<sup>54</sup> Dle ust. § 32 odst. 3 obch. zák. návrh na zápis zapisovaných údajů musí být podán bez zbytečného odkladu po vzniku rozhodné skutečnosti.

<sup>55</sup> Dle ust. § 184a odst. 2 obch. zák. představenstvo je povinno uveřejnit pozvánku na valnou hromadu nebo oznámení o jejím svolání způsobem určeným zákonem a stanovami. U společnosti s akciemi na jméno uveřejňuje představenstvo pozvánku tak, že ji odešle všem akcionářům na adresu sídla nebo bydliště uvedenou v seznamu akcionářů nejméně 30 dní před konáním valné hromady. U společnosti s akciemi na majitele uveřejňuje představenstvo v této lhůtě oznámení o konání valné hromady v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami.

<sup>56</sup> ŠTENGLOVÁ, Ivana. In ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: Komentář*. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 636.

<sup>57</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce přijaty k obchodování. Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům totiž dochází k vyřazení těchto cenných papírů z trhů. Přechodem účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, který po skončení procesu vytěsnění vlastní 100 % akcií, dochází ke ztrátě základní podmínky pro obchodování na trhu v podobě minimálního rozptylu vlastníků (free-float) a likvidity (obchodovatelnosti). Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 183l odst. 3 obch. zák. dochází ze zákona (dle ust. § 183n odst. 4 obch. zák.) k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobněm regulovanému trhu. Jedná se o zákonné vyřazení (nikoliv vyřazení na základě rozhodnutí valné hromady) a hlavního akcionáře proto logicky nestíhá povinnost učinit veřejný návrh o koupi akcií (po vyloučení z trhu) dle ustanovení § 186a odst. 1 a 2 obch. zák.

## **4.2. Zákonný přechod vlastnického práva**

Poté co představenstvo podá návrh na zápis usnesení valné hromady o vytěsnění do obchodního rejstříku a příslušný soud provede zápis změn obsahující usnesení valné hromady do obchodního rejstříku v položce „ostatní skutečnosti“ a zveřejní zápis, dle ust. § 183l odst. 3 obch. zák., uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku, přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře. Vlastnické právo přechází ze zákona, není nutné uzavřít žádné kupní smlouvy, ani u cenných papírů na řad (akcií na jméno) není třeba rubopisu<sup>58</sup>. Neplatí ani žádná případná další omezení převodu účastnických cenných papírů dle stanov nebo zákona dle ust. § 156 odst. 4 a 5 obch. zák.<sup>59</sup>. Zákonný přechod účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře se týká nejen osob, které byly vlastníky účastnických cenných papírů v době konání valné hromady, rozhodující o výkupu účastnických cenných papírů, ale i osob, které takové cenné papíry nabyly později, tj. až do zveřejnění zápisu usnesení valné hromady, která rozhodla o výkupu účastnických cenných papírů, do obchodního rejstříku. Později (po zveřejnění usnesení o vytěsnění) uzavřené smlouvy o převodu akcií, budou absolutně neplatné

---

<sup>58</sup> Dle ust. § 156 odst. 6 obch. zák. listinná akcie na jméno je převoditelná rubopisem a předáním. V rubopisu se uvede firma nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a bydliště fyzické osoby, na niž se akcie převádí, a den převodu akcie. Na rubopis se jinak použijí přiměřeně předpisy upravující směnky. K účinnosti převodu akcie na jméno vůči společnosti se vyžaduje zápis o změně v osobě akcionáře v seznamu akcionářů. Společnost provede zápis týkající se změny v osobě akcionáře bez zbytečného odkladu poté, co jí bude taková změna prokázána.

<sup>59</sup> Dle ust. § 156 odst. 4 obch. zák. stanov mohou omezit, nikoliv však vyloučit, převoditelnost akcií na jméno. Nejsou-li splněny podmínky pro převod akcií na jméno určené stanovami, je smlouva o převodu těchto akcií neplatná, ledaže nabyvatel akcií jednal v dobré víře.

dle ust. § 39 obč. zák. pro rozpor s ust. § 20 zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech<sup>60</sup>. Osoba, která nabyla účastnické cenné papíry po tomto zveřejnění, se již dle pozitivní stránky principu materiální publicity obchodního rejstříku (§ 29 odst. 2 obch. zák.) nemůže dovolávat dobré víry ohledně oprávnění převodce cenný papír prodat.

Nevydala-li společnost doposud účastnické cenné papíry, logicky dle ust. § 1831 odst. 3 obch. zák., nemůže dojít k jejich přechodu na hlavního akcionáře. Předmětem zákonného přechodu pak budou všechna akcionářská práva menšinových akcionářů ve společnosti, i když neexistuje hmotný substrát, do něhož jsou vtělena a nejsou zaznamenána ani v evidenci zaknihovaných cenných papírů. Zákon neřeší, zda předmětem přechodu jsou i v té době od účastnických cenných papírů oddělená tzv. samostatně převoditelná práva<sup>61</sup>. Při rozlišování, které samostatně převoditelné právo přechází na hlavního akcionáře a které zůstává i po vytěsnění třetí osobě, je vždy třeba šetřit účel právní úpravy vytěsnění<sup>62</sup>. Rozhodně není důvodu zákonný přechod vztahovat na všechna tato práva, resp. že takový rozšiřující výklad postrádá oporu nejen v zákoně, ale také v účelu institutu práva výkupu. Dle tohoto kritéria, pak zcela jistě účelu právní úpravy vytěsnění neodporuje, ponechat právo na dividendu jejich vlastníkovi, odlišnému od hlavního akcionáře. Naopak u přednostního práva na úpis akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů by již bylo možné namítnout, že ponechání těchto práv v majetku třetích osob by prolomilo účel, který zákonodárce institutem práva výkupu sledoval, neboť perspektiva realizace těchto práv ohrožuje pozici jediného akcionáře, jíž mělo být vytěsněním dosaženo<sup>63</sup>.

Mají-li být předmětem přechodu listinné účastnické cenné papíry, tedy listiny nesoucí akcionářská práva, je nutné k dokončení procesu vytěsnění a zejména k vyplacení protiplnění menšinovým akcionářům, jejich aktivní účast při předávání těchto hmotných substrátů. Dle ust. § 1831 odst. 5 obch. zák. dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů mají povinnost předložit akcie společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva a to pod sankcí, že v době svého prodlení s předáním akcií nemohou požadovat protiplnění podle §

---

<sup>60</sup> Podle ust. § 20 zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, pokud zvláštní zákon nestanoví jinak, stává se ten, na koho je cenný papír převáděn, vlastníkem tohoto cenného papíru i tehdy, jestliže převodce neměl právo listinný cenný papír převést, ledaže věděl nebo musel vědět, že převodce toto právo v době převodu neměl. V pochybnostech se dobrá víra předpokládá.

<sup>61</sup> Dle ust. § 156a odst. 2 a 3 obch. zák. samostatně lze převádět právo na vyplacení dividendy, přednostní právo na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů (§ 160) a právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku spojené jinak s akcií. Samostatně převoditelné právo spojené s akcií se převádí smlouvou o postoupení pohledávky. Osoba, která uplatňuje samostatně převoditelné právo na základě smlouvy o postoupení pohledávky, je povinna prokázat, že jí toto právo bylo postoupeno osobou, která byla v době jeho postoupení akcionářem společnosti a byla oprávněna z tohoto samostatně převoditelného práva, nebo osobou, která byla v době jeho postoupení oprávněna ze samostatně převoditelného práva.

<sup>62</sup> Viz kapitola 1 *Ekonomické důvody vytěsnění menšinových akcionářů* v této práci

<sup>63</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 324

183m obch. zák. Jde-li o cenné papíry zaknihované, příkaz k zápisu změny vlastníků na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu, je oprávněna dát sama společnost a to na základě samotného usnesení valné hromady o vytěsnění.

Pasivitu dosavadních vlastníků listinných cenných papírů při předávání společnosti zákon řeší odkazem na standardní postup při snižování základního kapitálu dle ust. § 214 odst. 1 až 3 obch. zák. Pokud by listinné cenné papíry nebyly společnosti předány, může společnost stanovit další lhůtu pro jejich předložení - lhůta musí být delší než 14 dní. Po jejím marném uplynutí bude společnost postupovat podle § 214 odst. 1 až 3 obch. zák., což znamená, že vyzve akcionáře způsobem určeným pro svolání valné hromady, aby cenné papíry předložili v přiměřené lhůtě, kterou jim určí. Současně je musí upozornit, že nepředložené cenné papíry budou prohlášeny za neplatné. Pokud nebudou cenné papíry předloženy ani v této dodatečné lhůtě, prohlásí je představenstvo za neplatné, prohlášení zveřejní a oznámí akcionářům způsobem určeným pro svolání valné hromady. Za nepředložené cenné papíry, které byly prohlášeny za neplatné, vydá společnost hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry totožné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty. Zákon výslovně neřeší, zda a v jaké lhůtě mohou drobní akcionáři, jejichž cenné papíry byly prohlášeny za neplatné, požadovat vyplacení protiplnění. Po zneplatnění akcií jim již však nelze toto právo upírat a řešení by mělo být obdobné, jako je uvedeno v § 214 odst. 4 obch. zák. Pokud je představenstvo společnosti povinno vydat hlavnímu akcionáři účastnické cenné papíry nové, které nahrazují cenné papíry prohlášené za neplatné, měl by hlavní akcionář z protiplnění poskytnout společnosti náhradu nákladů spojených s prohlášením cenných papírů za neplatné a zbytek vyplatit dotčenému akcionáři, popř. složit do úřední úschovy<sup>64</sup>.

V soudní praxi se dále objevily pokusy interpretovat ustanovení 183l odst. 6 obch. zák., při nepředložení cenných papírů společnosti, a jeho odkaz na úpravu ust. § 214 odst. 1 až 3 obch. zák. tak, že jsou-li nepředložené akcie prohlášeny za neplatné, povinnost vyplatit protiplnění přechází na společnost. Nejvyšší soud ČR již ve svých rozhodnutích dovedl<sup>65</sup>, že ust. § 214 obch. zák. nelze doslovně převzít, ale musí být při jejich použití vždy šetřeno smyslu institutu vytěsnění menšinových akcionářů a povinnost vyplacení protiplnění i v případě postupu společnosti dle ust. § 214 obch. zák. nadále tíží hlavního akcionáře.

---

<sup>64</sup> POKORNÁ, Jarmila. In POKORNÁ, Jarmila (ed). Obchodní zákoník. Komentář. I. díl. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, as., 2009, s. 840.

<sup>65</sup> Např. usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 20. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 2321/2011.



### 4.3. Postup vytěsnění u zastavených cenných papírů

Předmětem vytěsnění mohou být také účastnické cenné papíry, které jsou v době vytěsnění zastaveny. Ustanovení § 183l odst. 4 obch. zák. se omezuje pouze na konstatování, že byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká a zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, musí tento odevzdat společnosti podle stejných pravidel jako u nezastavených cenných papírů (§ 183l odst. 5 a 6 obch. zák.), včetně možnosti prohlášení cenných papírů za neplatné<sup>66</sup>. Odlišnosti právní úpravy vytěsnění zastavených účastnických cenných papírů tak vyvolávají v právní praxi řadu doposud neřešených otázek<sup>67</sup>.

Již na začátku procesu vytěsnění, vlastníci zastavených účastnických cenných papírů, bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, jsou povinni sdělit společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele. Na výše uvedené povinnosti je představenstvo společnosti povinno upozornit v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání. Otázkou je z jakých důvodů požaduje zákon splnění této povinnosti po všech vlastnících zastavených cenných papírů bez rozdílu. Sdělení o existenci zástavního práva má přeci význam pouze tam, kde jde o zástavní věřitele společnosti neznámé. Stejně tak z této povinnosti není vyňat ani samotný hlavní akcionář, jehož cenné papíry mohou být také předmětem zástavy. Dále je třeba si povšimnout, že vlastníku zastaveného cenného papíru za porušení shora uvedené informační povinnosti, až na obecnou odpovědnost za škodu, nehrozí žádná sankce. Naopak motivace vlastníka zastaveného papíru splnit tuto povinnost je nízká, když to je právě vlastník, který neprokáže-li zástavní věřitel vznik zástavního práva, je dle ust. § 183m odst. 4 obch. zák. oprávněným příjemcem protiplnění. Upozornit je třeba také na to, že zástavní právo může v období mezi obdržením informace o svolání valné hromady a přechodem vlastnického práva (uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady společnosti o squeeze-outu do obchodního rejstříku), zaniknout (např. zaplacením zajištěné pohledávky). Z tohoto pohledu se jeví shora uvedená informační povinnost jako předčasná, když subjekt provádějící výplatu bude muset před vyplacením protiplnění spolu s hlavním akcionářem a společností tyto informace aktualizovat.

Vlastnické právo k zastaveným cenným papírům přechází na hlavního akcionáře ze zákona uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady společnosti o

---

<sup>66</sup> Viz ust. § 214 odst. 1 až 3 obch. zák.

<sup>67</sup> ČECH, Petr. K (čertným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, č. 18, s. 651 – 663.

squeeze-out na hlavního akcionáře, totožně jako je tomu u cenných papírů nezatížených zástavním právem. Zástavní právo však okamžikem přechodu zaniká a hlavní akcionář poskytne zástavnímu věřiteli přiměřené protiplnění, které by jinak náleželo vlastníku cenného papíru. Zástavní věřitel musí prokázat vznik zástavního práva k těmto cenným papírům. Podle způsobu vzniku zástavy, podoby a formy cenného papíru tak učiní smlouvou, odkazem na splnění zákonných podmínek, rozhodnutím soudu či exekutora, u listinných cenných papírů na jméno zástavním rubopisem, u zaknihovaných papírů výpisem ze zákonné evidence cenných papírů apod. Pouze v případě, že původní vlastník prokáže, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 1831 odst. 3 obch. zák. zaniklo, např. splněním dluhu, je oprávněným z protiplnění původní vlastník.

Zákon zcela neřeší, zda má být protiplnění vyplaceno zástavnímu věřiteli v celé výši připadající na zastavené cenné papíry, případně do jaké výše zástavnímu věřiteli protiplnění náleží. Pouze logickou interpretací právní úpravy zástavního práva spolu s ust. § 1831 odst. 4 obch. zák. je třeba dovodit, že se tak stane pouze do výše zajištěné pohledávky. Vzniklý rozdíl bude pak nutně vyplatit zástavci, resp. původnímu majiteli zastavených účastnických cenných papírů. Při pasivitě vlastníka cenných papírů i zástavního věřitelé bude však situace hlavního akcionáře resp. platební osoby, při určení shora uvedeného poměru obtížná, když zákon neukládá zástavnímu věřiteli ani zástavci, aby společnosti sdělili aktuální výši zajištěné pohledávky. Zejména zástavcům pak lze v této souvislosti doporučit, aby aktuální výši zajištěné pohledávky, ke dni vzniku práva na protiplnění, sdělili společnosti a hlavnímu akcionáři.

Zástavní věřitel, který drží zastavené listinné cenné papíry je povinen předložit je společnosti totožně jako vlastník těchto účastnických cenných papírů, pokud je nepředloží, postupuje společnost stejně jako v případě vlastníka listinného účastnického cenného papíru podle § 214 odst. 1 až 3 obch. zák. Pokud byly zastavené účastnické cenné papíry zaknihované, dá společnost po přechodu vlastnického práva a zániku zástavního práva, příkaz osobě, která vede evidenci zaknihovaných cenných papírů, aby zapsala na příslušný majetkový účet změnu vlastníka těchto cenných papírů.

## 5 Právo na protiplnění a jeho výplata

Účelem této kapitoly je zabývat se vznikem práva na protiplnění a jeho splatností. Otázky určení výše protiplnění a jeho ústavních aspektů budou řešeny na jiném místě této práce<sup>68</sup>. Dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů a oprávnění zástavní věřitelé (oprávněné osoby) mají dle ust. § 183m odst. 1 obch. zák. právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, vyžaduje-li se, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti o svolání valné hromady podle ustanovení § 183i odst. 1 obch. zák.

Oprávněné osoby mají právo na vyplacení protiplnění v peněžité formě, zákon věcné plnění (např. v akciích hlavního akcionáře) ani kombinaci různých forem protiplnění nepřipouští.

K zjištění podmínek pro výplatu a vyplacení protiplnění je nutná aktivita společnosti, hlavního akcionáře, jím zvoleného obchodníka s cennými papíry, banky nebo spořitelního a úvěrního družstva a také původního vlastníka účastnických cenných papírů nebo zástavního věřitele.

Základní podmínkou konání valné hromady rozhodující o vytěsnění je splnění povinnosti hlavního akcionáře předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Splnění této podmínky je povinen notář v zápise o konání valné hromady dle ust. § 80a odst. 2 zák. č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád) osvědčit spolu s dalšími formalitami. O limitech tohoto zajištění výplaty protiplnění již bylo pojednáno na jiném místě této práce<sup>69</sup>. Ve stručnosti je třeba pouze připomenout, že podstata zajištění může být snížena „exotickými“ sídly výplatních subjektů a upozornit, že předmětem zajištění je pouze protiplnění určené hlavním akcionářem, nikoliv částka, jež může vyplýnout ze soudního rozhodnutí dle ust. § 183k obch. zák.

Výplatu protiplnění provádí banka, spořitelní a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry, poté co jsou splněny všechny zákonné podmínky pro výplatu dle ust. § 183m odst. 2 obch. zák. a nastane splatnost protiplnění. Zatímco tedy k přechodu účastnických cenných papírů dochází ze zákona (uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení o

---

<sup>68</sup> Viz kapitoly 6 *Soudní přezkum squeeze – outu* a 7 *Ústavní aspekty právní úpravy squeeze-outu* této práce.

<sup>69</sup> Viz kapitola 3.1.4 *Zajištění zaplacení protiplnění* v této práci.

vytěsnění do obchodního rejstříku), dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 183l odst. 5 a 6 obch. zák. Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3 obch. zák.<sup>70</sup>. Pokud je představenstvo společnosti povinno vydat hlavnímu akcionáři účastnické cenné papíry nové, které nahrazují cenné papíry prohlášené za neplatné, měl by hlavní akcionář z protiplnění poskytnout společnosti náhradu nákladů spojených s prohlášením cenných papírů za neplatné a zbytek vyplatit dotčenému akcionáři, popř. složit do úřední úschovy. Dnem vydání nových akcií hlavnímu akcionáři je tak náhradním způsobem splněna povinnost dosavadního akcionáře akcie společnosti předat dle ust. § 183m odst. 2 obch. zák. a následujícím dnem uplyne také lhůta bez zbytečného odkladu k vyplacení protiplnění v tomto specifickém případě.

Jde-li o cenné papíry zaknihované, příkaz k zápisu změny vlastníků na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu, je oprávněna dát sama společnost a to na základě samotného usnesení valné hromady o vytěsnění. Samotnou změnou vlastníka u zaknihovaných cenných papírů dochází ke splnění všech podmínek pro výplatu protiplnění a hlavní akcionář je povinen plnit (prostřednictvím výplatní osoby) ve lhůtě bez zbytečného odkladu.

Od lhůty bez zbytečného odkladu stanovené ustanovením § 183m odst. 3 obch. zák. není možné se odchýlit ani rozhodnutím valné hromady společnosti. Povinností hlavního akcionáře je poskytnout oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 183m odst. 2 obch. zák. aniž by valná hromada mohla rozhodovat o tom, že stanoví jinou lhůtu<sup>71</sup>.

Protože k zjišťování podmínek pro vyplacení protiplnění bude třeba pravidelné komunikace mezi společností, hlavním akcionářem a výplatním subjektem, u kterého jsou deponovány prostředky k výplatě protiplnění, lze doporučit smluvní ujednání mezi těmito subjekty, které zjišťování splnění podmínek pro výplatu a přebírání papírů přenesou na výplatní subjekt, který také tímto převezme širší odpovědnost za zákonnost tohoto procesu. Jinak bude muset společnost předat výplatnímu subjektu výpis z evidence cenných papírů (zaknihované papíry) nebo seznam akcionářů a tyto informace pravidelně aktualizovat

---

<sup>70</sup> Viz kapitola 4.2 *Zákonný přechod vlastnického práva* v této práci.

<sup>71</sup> Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. ledna 2010, sp. zn. 29 Cdo 1237/2008.

Novela obchodního zákoníku provedená zákonem 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, s účinností od 1. 4. 2008 zavedla povinnost hlavního akcionáře zaplatit dosavadním akcionářům, nad valnou hromadou schválené protiplnění i úrok za období ode dne přechodu účastnických cenných papírů do dne vyplacení protiplnění. Výše úroku byla stanovena ve výši obvyklých úroků dle ust. § 502 obch. zák.<sup>72</sup>, tj. obvyklé úroky požadované za úvěry, které poskytují banky v místě sídla hlavního akcionáře v době přechodu účastnických cenných papírů. Bude-li tedy hlavní akcionář zahraniční osobou budou rozhodné obvyklé úroky v zahraničním sídle, byť budou souviset s jinou měnou. Stanovení povinnosti platit úrok reaguje na situaci, kdy i při maximální součinnosti majitelů účastnických cenných papírů, uplyne mezi dnem přechodu cenných papírů a výplatou protiplnění několik týdnů (mnohdy bohužel i měsíců). Výkladem bude třeba dovodit, že úrok, jako příslušenství pohledávky, sdílí právní osud protiplnění, tedy že i tento bude vyplacen výplacním subjektem. Za tím účelem bude nutné, aby hlavní akcionář u výplacního subjektu deponoval přiměřenou rezervu nad schválenou výší protiplnění, případně nad rozsah schváleného protiplnění sjednal otevření úvěru<sup>73</sup>.

Zatímco vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů, při prodlení se svou povinností předat společnosti akcie, nemají po dobu prodlení nárok na vyplacení protiplnění, povinnost platit úrok je jedinou motivací hlavního akcionáře vyplatit protiplnění co nejdříve. Novela účinná od 29. 9. 2005 totiž zrušila jedinou sankci pro případ prodlení hlavního akcionáře s výplatou protiplnění. Dle ust. § 183m odst. 5 tehdy účinného obch. zák. neposkytl-li hlavní akcionář oprávněné osobě protiplnění do dvou měsíců od splnění všech podmínek, nebo nedohodl-li se s ním jinak, nesměl po dobu prodlení vykonávat práva spojená s těmi účastnickými cennými papíry.

---

<sup>72</sup> Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 21. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1241/2005.

<sup>73</sup> Stejně DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 341.

## 6 Soudní přezkum squeeze – outu

Shora byla již uvedena celá řada ekonomických argumentů pro zavedení institutu vytěsnění menšinových akcionářů<sup>74</sup>. Jedním ze základních předpokladů ústavní konformity tohoto procesu je, že stát poskytne menšinovým akcionářům účinné prostředky právní ochrany<sup>75</sup> nikoliv pouze fiktivní, v praxi těžko vymahatelné záruky.

Je-li z právní úpravy i dosavadní judikatury zřejmé, že menšinoví akcionáři nemohou být účastníky rejstříkového řízení o zápisu usnesení valné hromady, rozhodující o vytěsnění, do obchodního rejstříku<sup>76</sup> ani správního řízení před Českou národní bankou<sup>77</sup> dle ust. § 183n odst. 1 obch. zák., efektivní právní prostředky ochrany menšinových akcionářů musí být dány v soudních řízeních o přezkumu platnosti usnesení valné hromady, která rozhodla o vytěsnění (§ 131 obch. zák. a § 183 obch. zák.) a v soudních řízeních o přezkoumání přiměřenosti protiplnění (§ 183k obch. zák.).

### 6.1 Zápis usnesení valné hromady o vytěsnění do obchodního rejstříku

V předchozím textu již bylo opakovaně upozorněno, že zveřejnění zápisu usnesení valné hromady, která rozhodla o vytěsnění, má pro práva a povinnosti všech zúčastněných osob v tomto procesu zásadní význam. Od zveřejnění zápisu v obchodním rejstříku se zejména odvíjí lhůta pro přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře (§ 183l odst. 3 obch. zák.) a prekluzivní lhůta pro podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění (§ 183k odst.1 obch. zák.).

Jeden z argumentů vytěsněných akcionářů byl mimo jiné ten, že jednak v rejstříkovém řízení neprobíhá věcný přezkum usnesení valné hromady a dále, že v tomto řízení nemohou žádným způsobem jako účastníci vystupovat. V ústavní rovině tato argumentace je dále rozvíjena tak, že zápisem do rejstříku jsou tzv. postaveni před „hotovou věc“ a k přezkumu výše protiplnění dle ust. § 183k odst. obch. zák. dochází v situaci, kdy o věci již bylo „rozhodnuto“ rejstříkovým soudem a vzhledem k principu právní jistoty a ochrany práv třetích osob bude mít soud sklon návrh na přezkoumání usnesení valné hromady i návrh na přezkum výše protiplnění zamítnout.

---

<sup>74</sup> Viz kapitola 1 *Ekonomické důvody vytěsnění menšinových akcionářů* v této práci.

<sup>75</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, body 51, 52, 55

<sup>76</sup> Dle ustanovení § 200c odst. 1 o.s.ř. účastníky rejstříkového řízení jsou osoba, která podala návrh, k němuž je oprávněna podle zvláštního právního předpisu, a podnikatel; ustanovení § 94 odst. 1 a 2 se nepoužijí.

<sup>77</sup> Viz KOTÁSEK, Josef. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*, 2006, č. 3, s. 258 - 259.

K výše uvedeným argumentům je třeba zdůraznit, že novelou provedenou zákonem č. 216/2005 Sb. došlo k zásadní transformaci procesní i hmotněprávní úpravy obchodního rejstříku na základě které byl opuštěn věcný přezkum zapisovaných skutečností a zaveden princip registrační. Tento znamená, že rejstříkový soud zjistí, zda je návrh na zápis podán v souladu se zákonem na předepsaném formuláři a s zákonem (prováděcím předpisem) požadovanými listinami a zda je mezi nimi soulad. V případě zápisu usnesení valné hromady o vytěsnění je pak pouze zjišťováno, zda předkládaný zápis byl učiněn ve formě notářského zápisu a že tento rozhodnutí o vytěsnění obsahuje. Tento formální rejstříkový přezkum není ani jinde v Evropě ničím výjimečným (obdobně tomu je např. ve Španělsku nebo Itálii) a jeho ústavnost byla také již přezkoumána Ústavním soudem ČR<sup>78</sup>.

Z právní úpravy obchodního rejstříku (§ 200a až 200de o.s.ř.) dále plyne, že účastníky rejstříkového řízení jsou osoba, která podala návrh, k němuž je oprávněna podle zvláštního právního předpisu<sup>79</sup> a podnikatel; ustanovení § 94 odst. 1 a 2 o.s.ř. se nepoužijí. V případě zápisu usnesení valné hromady, je tak jediným účastníkem řízení samotná společnost a její akcionáři účastníkem tohoto řízení nejsou a žádná procesní práva v tomto řízení uplatňovat nemohou<sup>80</sup>.

## 6.2 Platnost usnesení valné hromady

Jedním z nástrojů právní ochrany menšinových akcionářů, může být návrh na přezkum platnosti usnesení valné hromady, která rozhodla o vytěsnění. Obecně dle ust. §131 odst. 1 obch. zák. platí, že každý společník, jednatel, likvidátor, insolvenční správce nebo člen dozorčí rady se může domáhat, aby soud vyslovil neplatnost usnesení valné hromady, pokud je v rozporu s právními předpisy, společenskou smlouvou, zakladatelskou listinou nebo stanovami. Tato právní úprava je pak dle ust. § 183 obch. zák. plně (obdobně) aplikovatelná také na usnesení přijatá valnou hromadou akciových společností. Výrazným, ale logickým limitem v řízení o určení neplatnosti valné hromady, která rozhodla o vytěsnění je omezení plynoucí z ustanovení § 183k odst. 5 obch.zák. dle kterého návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 obch. zák. nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění. Nepřiměřenost protiplnění může konstatovat pouze soud v řízení dle ust. § 183k obch. zák. I tato úprava (§ 183k odst. 5 obch. zák.) byla shledána, s poukazem na zásadu

---

<sup>78</sup> Nález Ústavního soudu ze dne 2. prosince 2008, sp. zn. Pl. ÚS 43/05

<sup>79</sup> Dle ustanovení § 31 odst. 1 obch. zák. návrh na zápis nebo změnu nebo výmaz zápisu v obchodním rejstříku (dále jen "návrh na zápis") může podat pouze osoba uvedená v § 34, případně osoba, o které tak stanoví zákon. Ustanovení § 34 obch. zák. pak upravuje výčet osob jež se do obchodního zákoníku zapisují.

<sup>80</sup> Stejně rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 24. června 2008, sp. zn. 29 Cdo 4610/2007.

právní jistoty a zachování práv třetích osob, v souladu s ústavním pořádkem. Ústavní soud v této souvislosti konstatoval, že nemožnost zpochybnit platnost usnesení valné hromady nepřiměřeností výše plnění (§ 183k odst. 4 a odst. 5 obch. zák.) lze považovat za opatření, které neodporuje konstrukci práva nuceného výkupu a je racionální, neboť brání tomu, aby se tímto způsobem ve skutečnosti zavedl soudní přezkum samotného institutu výkupu, když by každý neúspěch hlavního akcionáře v řízení (např. 1000 Kč místo 990 Kč za akcii) znamenal prohlášení valné hromady za neplatnou s důsledky pro zachování práv třetích osob a právní jistoty (srov. § 131 odst. 3 obch. zák.)<sup>81</sup>.

### **6.2.1 Legitimace, pravomoc, příslušnost a další podmínky uplatnění návrhu u soudu**

Akcionáři společnosti patří do okruhu osob s aktivní věcnou legitimací k podání návrhu, tak jak je vyjmenovává ust. § 131 odst. 1 obch. zák. Tyto osoby pak již nemusejí prokazovat naléhavý právní zájem na vydání rozhodnutí ve smyslu ust. § 80c o.s.ř., který je již z postavení těchto osob zákonem předpokládán. Otázky může vyvolávat situace, kdy po konání valné hromady dojde ke změně vlastníka účastnického cenného papíru. Konstantní judikatura Nejvyššího soudu ČR (např. usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 1. srpna 2002, sp. zn. 29 Odo 11/2002, publikované pod č. 55/2003 Sb. soudních rozhodnutí) již jednoznačně uzavřela, že ztrátou postavení opravňujícího určitou osobu k podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady ztrácí oprávněná osoba zásadně i aktivní věcnou legitimaci v řízení podle ust. § 131 obch. zák., ledaže prokáže, že v době rozhodování trvá její právní zájem na vydání požadovaného rozhodnutí, protože může mít dopad na její poměry založené vztahem ke společnosti.

U vytěšňovaného akcionáře bude tak třeba rozlišit situaci, kdy akcionář po rozhodnutí valné hromady o vytěšnění, své cenné papíry převede na jinou osobu, případně jinak tyto pozbude a situaci, kdy právě v důsledku vytěšnění dle ust. § 183l odst. 3 obch. zák. dojde k zákonnému přechodu cenných papírů na hlavního akcionáře. V prvním z uvedených případů aktivní věcnou legitimaci k podání návrhu na určení neplatnosti valné hromady akcionář se změnou vlastnictví akcií ztrácí. Podal-li takový akcionář ještě jako vlastník akcií návrh, soud za splnění dalších podmínek může pokračovat v řízení s jeho procesním nástupcem<sup>82</sup>.

Dojde-li však po podání návrhu, právě v důsledku vytěšnění dle ust. § 183l odst. 3 obch. zák. k zákonnému přechodu cenných papírů na hlavního akcionáře, z předchozího vztahu ke

<sup>81</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 78

<sup>82</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. ledna 2008, sp. zn. 29 Cdo 4554/2007



společnosti, bude třeba dovodit, že takový bývalý akcionář má právní zájem na vydání rozhodnutí o neplatnosti usnesení valné hromady, když tato může mít zásadní dopad do jeho právního postavení (např. takové rozhodnutí by mohlo vést k závěru o neplatnosti přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře). Takový bývalý akcionář pak svou aktivní věcnou legitimaci neztrácí a může být jeho návrhu vyhověno, přesto že již akcionářem není. Aktivní legitimace k podání návrhu na vyslovení neplatnosti valné hromady nebude naopak možné přiznat osobě, která akcie společnosti vědomě nabyla až po rozhodnutí o vytěsnění, byť před zákonným přechodem akcií na hlavního akcionáře, přičemž byla s důsledky vytěsnění srozuměna (v některých případech tato osoba své rozhodnutí o nabytí vytěšňovaných akcií na vědomosti účinků vytěsnění přímo založila a očekává profit z budoucích soudních sporů)<sup>83</sup>.

Jde-li o usnesení valné hromady rozhodující o vytěsnění, lze očekávat, že tuto bude napadat současně více menšinových akcionářů. Všechny jejich návrhy pak musí být projednány ve společném řízení (§ 131 odst. 12 obch. zák.). Tato řízení jsou spojena ze zákona a o jejich spojení není třeba vydávat žádné procesní rozhodnutí.

O účastenství společnosti v řízení dle ust. § 94 odst. 1 o.s.ř., když o jejích právech povinnostech je v řízení jednáno, není pochyb.

K rozhodnutí o návrhu na určení neplatnosti valné hromady je dána výlučná pravomoc soudu a na rozdíl od řízení o návrhu na přezkum výše protiplnění<sup>84</sup> se relevantní diskuse k tomuto tématu v právní praxi ani nevyskytla. Soudem věcně a místně příslušným k rozhodování o neplatnosti usnesení valné hromady, jako statusové věci, je dle ust. § 9 odst. 3 písm. b) o.s.ř. a § 200e odst. 1 o.s.ř. krajský soud, u něhož je společnost zapsána v obchodním rejstříku (v jehož obvodu má sídlo).

O věci není třeba dle ust. § 200e odst. 4 o.s.ř. nařizovat jednání, ale protož v řízení o určení neplatnosti valné hromady bude třeba zpravidla provádět dokazování, bude tento postup spíše výjimečný. Řízení se při dokazování řídí zásadou vyšetřovací a soud je proto povinen provést i jiné důkazy potřebné ke zjištění skutkového stavu, než byly účastníky navrhovány. V řízení o neplatnost usnesení valné hromady soud rozhoduje usnesením.

Zákon v ustanovení § 131 odst. 1 obch. zák. stanoví subjektivní i objektivní prekluzivní lhůtu k podání návrhu. Navrhovatel musí návrh podat do tří měsíců ode dne konání valné hromady nebo, nebyla-li řádně svolána, ode dne, kdy se mohl dovědět o konání valné

---

<sup>83</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 24. června 2009, sp. zn. 29 Cdo 4354/2008

<sup>84</sup> Viz kapitola 6.3 *Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem* v této práci.

hromady, nejdéle však do jednoho roku od konání valné hromady, jinak jeho právo zaniká. Vzhledem k publikaci usnesení o vytěsnění v obchodním rejstříku dle ust. § 1831 odst. 1 obch. zák. a pozitivní stránce principu materiální publicity obchodního rejstříku (§ 29 odst. 2 obch. zák.) těžko si lze představit delší lhůtu k podání návrhu než 3 měsíce od uveřejnění usnesení v obchodním rejstříku.

Rozhodnutím ve věci soud návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady o vytěsnění zamítne nebo shledá-li rozpor se zákonem nebo stanovami, prohlásí usnesení nebo jeho část za neplatné. V tomto případě pak odpadá právní důvod přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře a bez dalšího se obnovuje vlastnické právo menšinových akcionářů. V této souvislosti je třeba upozornit na možnost nabytí cenný papír i od nevlastníka dle ustanovení § 20 zákona o cenných papírech<sup>85</sup> za podmínky, že nabyvatel je v dobré víře v právo převodce cenný papír převést.

### **6.2.2 Důvody pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady**

Lze předpokládat, zejména vzhledem k nákladnosti operace vytěsnění, její délce a složitosti, že hlavní akcionář vyvine maximální úsilí, aby připravil rozhodnutí o vytěsnění tak, aby prostor pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady rozhodující o vytěsnění, byl co nejmenší. V jeho prospěch je dále promítnutí zásady poměrování podstatnosti porušení zákona a jeho právních důsledků, ochrany dobré víry třetích osob<sup>86</sup> a zásady, že z porušení práva nesmí těžit ten, kdo se ho dopustil v ustanovení § 131 odst. 3 obch. zák. Dle citovaného ustanovení soud i když shledá napadené usnesení rozporným, neplatnost nevysloví jestliže došlo k porušení právních předpisů, společenské smlouvy, zakladatelské listiny nebo stanov, jehož důsledkem je jen nepodstatné porušení práv osob oprávněných domáhat se rozhodnutí nebo jiných osob, nebo jestliže porušení nemělo závažné právní následky, nebo by vyslovením neplatnosti došlo k podstatnému zásahu do práv získaných v dobré víře třetími osobami, nebo se vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady proto, že byla svolána v rozporu se zákonem, společenskou smlouvou nebo stanovami, domáhá jen osoba, která takto valnou hromadu svolala anebo se podílela na jejím svolání, anebo jestliže na valné hromadě, která byla svolána v rozporu se zákonem, byli přítomni všichni společníci anebo společníci,

---

<sup>85</sup> Podle § 20 zákona ze dne 20. listopadu 1992, č. 591/1992 Sb., o cenných papírech pokud zvláštní zákon nestanoví jinak, stává se ten, na koho je cenný papír převáděn, vlastníkem tohoto cenného papíru i tehdy, jestliže převodce neměl právo listinný cenný papír převést, ledaže věděl nebo musel vědět, že převodce toto právo v době převodu neměl. V pochybnostech se dobrá víra předpokládá.

<sup>86</sup> Za třetí osobu nelze pokládat ve smyslu ust. § 131 odst. 3 obch. zák. hlavního akcionáře – viz např. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. května 2008, sp. zn. 29 Odo 1271/2006 nebo rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 9. února 2000, sp. zn. 32 Cdo 2963/99.

kteří na valné hromadě přítomni nebyli, následně projeví s usnesením souhlas. V těchto případech zamítnutí návrhu (při konstatování porušení zákona nebo stanov), zbývá akcionářům již jen právo na náhradu škody, případně zadostiučinění ve smyslu ust. § 131 odst. 4 a 5 obch. zák. a to jak vůči společnosti tak statutárním orgánům, kteří nepostupovali při přijímání usnesení s péčí řádného hospodáře.

Zvláště u rozhodnutí valné hromady o vytěsnění menšinových akcionářů platí, že jestliže tento proces dosáhne určitého stadia, stává se z ekonomického i právního hlediska zvrácení tohoto procesu těžko představitelným. Na tomto principu pak stojí řada zamítavých soudních rozhodnutí. Z hlediska smyslu soudní ochrany menšinových akcionářů je ale nepřipustné shora uvedené používat jako univerzální všeomlouvající argument. Pak by poskytnutá právní ochrana akcionářům byla skutečně iluzorní a nemohla by naplňovat základní podmínku ústavnosti tohoto institutu.

Naopak za logický a oprávněný limit přezkumu rozhodnutí valné hromady o vytěsnění je třeba považovat právní úpravu v ustanoveních § 183k odst. 4 a 5 obch. zák. V obou citovaných ustanoveních je v podstatě upraveno stejné pravidlo – nepřiměřenost výše schváleného protiplnění nemůže vést k rozhodnutí o neplatnosti usnesení valné hromady o vytěsnění. Důvody návrhu tak nelze na nepřiměřenosti protiplnění zakládat, resp. ani zjištěná nepřiměřenost nemůže k vyslovení neplatnosti vést.

V této souvislosti je však třeba varovat před extrémní expanzivní interpretací, dle které vlastně každé porušení zákona v procesu vytěsnění se nějakým způsobem týká přiměřenosti protiplnění. V této souvislosti pak považuji za přinejmenším sporné rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 22. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 1570/2011, dle kterého k vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady nevede ani jednoznačné porušení ust. § 183j odst. 6 obch. zák. tím, že hlavní akcionář nedoručil společnosti spolu s žádostí podle § 183i odst. 1 obch. zák. žádné zdůvodnění výše protiplnění a toto nebylo dle ust. § 183j odst. 3 obch. zák. ani zpřístupněno v sídle společnosti. Nejvyšší soud dovodil, že ustanovení § 183k obch. zák. zajišťuje ochranu akcionářů před neadekvátní výší nabízeného protiplnění tím, že jim umožňuje domáhat se přezkoumání jeho přiměřenosti soudem. Možnost soudního přezkumu stanovené výše protiplnění pak považuje za dostatečný prostředek ochrany do té míry, že v návaznosti na ni vylučuje možnost napadat z tohoto důvodu platnost usnesení valné hromady (srov. § 183k odst. 4 obch. zák.). Argumentací a maiori ad minus pak, dle nejvyššího soudu, nelze než dovodit, že nezpůsobuje-li neplatnost usnesení valné hromady dokonce ani nesprávně stanovená výše protiplnění, nemůže ji způsobit ani to, že výše protiplnění nebyla stanoveným způsobem zpřístupněna. Považuji za sporné užití této argumentace, když mezi

zákonným zákazem domáhat se přezkumu výše protiplnění v řízení o neplatnost usnesení valné hromady o vytěsnění a právem akcionáře na informace projednávané valnou hromadou dle ust. § 183j odst. 3 obch. zák. není vztah “většího” k “menšímu” ani “obecného a speciálního”, ale jde o zcela odlišné neporovnatelné kategorie práv akcionářů. V rozhodnutí vyjádřený názor by totiž ad absurdum znamenal závěr, že společnost a hlavní akcionář nejsou v procesu vytěsnění vázáni žádnými pravidly a práva menšinových akcionářů jsou dostatečně zajištěna právem na přezkum výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák. S tímto však souhlasit nelze a takový výklad ust. § 183 k odst. 4 obch. zák. lze těžko považovat za ústavně konformní, zejména s ohledem na čl. 4 odst. 4 a čl. 11 odst. 1 Listiny.

Právo menšinových akcionářů na informace od kterých se odvíjí výše protiplnění, přímo souvisí s ochranou jejich vlastnického práva (základního práva), má i ústavní rozměr a jeho právní úpravu je třeba interpretovat ústavně konformním způsobem, tak jak ostatně nabádá Ústavní soud v závěru svého Nálezu pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb. (bod 84.)<sup>87</sup>. Užitím stejných argumentů jako v citovaném rozhodnutí Nejvyššího soudu bychom mohli také dojít lehce k logickému závěru, že je-li to nejpodstatnější o čem valná hromada v tomto případě rozhoduje výše protiplnění, pak není třeba menšinové akcionáře ani na valnou hromadu zvat (nebo konání oznámit) a postačuje akcionářům pouze oznámit schválenou výši protiplnění s tím, že mají možnosti přezkumu výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák. Naopak v případě střetu dvou základních práv vlastníků akcií, každá nezákonnost je nežádoucí a způsobuje zjevné rozkolísání mezi právy hlavního a menšinových akcionářů. Informační povinnosti dle ust. § 183j odst. 2, 3 a 6 obch. zák. nejsou stanoveny hlavnímu akcionáři samoúčelně. Pro menšinové akcionáře jsou výše uvedené informace významné po celou dobu, v níž mohou uplatňovat svá práva dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. Má-li být minoritním akcionářům až do uplynutí této lhůty zajištěn efektivní výkon práva podle § 183k odst. 1 obch. zák., je nezbytné přiznat jim po celou tuto dobu přístup k alespoň základním informacím, na jejichž základě mohou toto právo uplatnit<sup>88</sup>. Porušování práv menšinových akcionářů dle ust. § 183j odst. 2, 3 a 6 obch. zák., ale vytváří jejich výrazné znevýhodnění pro řízení dle ust. § 183k obch. zák. Samotné rozhodnutí menšinového akcionáře zda podat návrh na přezkum výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák. je pak „střelbou na slepo“ se všemi

<sup>87</sup> V bodě 84 Nálezu Ústavního soudu ČR pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. č. 257/2008 Sb. tento konstatoval, že právní úprava práva nuceného výkupu účastnických cenných papírů není, a to nejen z hlediska postupu při jejím vložení do obchodního zákoníku a při jejích změnách, příkladem právní úpravy, která by nevyvolávala řadu pochybností ústavního rázu. Ty lze s využitím ústavně konformního výkladu překlenout. To však neznačí, že v konkrétních případech nemůže dojít k zásahu do ústavně zaručených práv minoritních akcionářů podle čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, čl. 20 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a odst. 2, čl. 36 odst. 1, čl. 37 odst. 3 a čl. 38 odst. 2 Listiny.

<sup>88</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 315.

důsledky. Pokud je tedy návrh na určení neplatnosti valné hromady o vytěsnění odůvodněn porušením informačních povinností společnosti a hlavního akcionáře vůči menšinovým akcionářům, spočívající zejména v absenci odůvodnění výše protiplnění, rozhodně důvody návrhu nespočívají na tvrzení o nepřiměřenosti protiplnění (§ 183k odst. 5 obch. zák.), ale na obecném právu akcionáře na informace nutné k posouzení předmětu jednání valné hromady dle ust. § 180 odst. 1 obch. zák.<sup>89</sup>.

Rozhodnutí pod sp. zn. 29 Cdo 1570/2011 těžko může také obstát ve vztahu k dosavadní judikatuře, kdy je konstatována nezákonnost i v souvislosti s daleko méně závažnějším porušením práva na informace. Například Nejvyšší soud ČR v této souvislosti uzavřel, že využije-li akcionář svého práva a požádá-li společnost o zaslání kopie uvedených dokladů na svůj náklad a nebezpečí, je společnost povinna bez zbytečného odkladu žádosti akcionáře vyhovět a požadované doklady (jejich kopie) akcionáři (na jeho náklad a nebezpečí) zaslat, a to tak, aby je měl k dispozici v co nejkratší lhůtě poté, kdy společnost žádost akcionáře obdržela (a to i s ohledem na relativně krátkou lhůtu ke svolání valné hromady)<sup>90</sup>.

Dalšími relevantními důvody neplatnosti usnesení valné hromady o vytěsnění minoritních akcionářů mohou být důvody spadající do široké a nesourodé skupiny nezákonností při svolávání a průběhu valné hromady a obsahu přijatého usnesení. Nejdiskutovanějšími v právní praxi jsou otázky délky lhůty ke svolání valné hromady, zneužití většiny při tomto druhu rozhodnutí, určení výše protiplnění k nesprávnému dni a určení jiné než zákonné lhůty pro poskytnutí protiplnění, zpracování znaleckého posudku k nesprávnému datu a odchýlení se od znaleckého posudku, rozhodnutí ČNB nebo zdůvodnění výše protiplnění při určení výše protiplnění v usnesení.

Nedodržení zákonné lhůty ke svolání valné hromady, je u valné hromady rozhodující o vytěsnění, důvodem k prohlášení valné hromady za neplatnou. O zákonné délce lhůty ke svolání této valné hromady bylo již pojednáno v kapitole 3.2 *Rozhodování valné hromady o squeeze – outu*. Na tomto místě proto postačí pouze konstatovat názor prezentovaný významnou částí soudní praxe i teorie<sup>91</sup>, že ustanovení § 181 odst. 2 obch. zák. upravuje

---

<sup>89</sup> Dle ust. § 180 odst. 1 obch. zák. akcionář je oprávněn účastnit se valné hromady, hlasovat na ní, má právo požadovat a dostat na ní vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady, a uplatňovat návrhy a protinavrhy. Neurčí-li stanovy jinak, hlasuje se nejprve o protinávru akcionáře.

<sup>90</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. září 2011, sp. zn. 29 Cdo 2592/2010

<sup>91</sup> Např. DĚDIČ, Jan, KASÍK, Petr, PIHERA, Vlastimil. K vybraným aspektům úpravy squeeze out(u). *Právní rozhledy*, 2006, č. 1, s. 25 - 30 nebo ČECH, Petr. K četným problémům právní úpravy výkupu účastnických

obecnou úpravu svolávání valné hromady na žádost akcionářů a že tedy 30 denní lhůtu dle ust. § 184a odst. 2 obch. zák. (v tehdejší znění zákona dle ust. § 184 odst. 4 obch. zák.) mezi zveřejněním a valnou hromadou lze zkrátit na polovinu. Tento názor byl následně potvrzen i judikaturou Nejvyššího soudu ČR<sup>92</sup> i Ústavního soudu ČR<sup>93</sup>. Odborná diskuze na toto téma bohužel doposud neskončila. Výkladové nejasnosti byly následně znovu řešeny Ústavním soudem v nálezu ze dne 21.3.2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09, který dal za pravdu opačnému názoru<sup>94</sup>, když konstatoval, že za ústavně konformní lze mít jen takovou interpretaci, která více chrání minoritní akcionáře, tedy upřednostní delší lhůtu pro svolání valné hromady. K posledně uvedenému názoru se hlásí i autor této práce, byť diskuze k tomuto tématu se po více než 7 letech od účinnosti právní úpravy vytěsnění jeví, ve vztahu k již proběhlým vytěsněním, poněkud zbytečná, když i Ústavní soud v posledně citovaném rozhodnutí uzavírá, že vzhledem k zásadě ochrany práv třetích osob nabytých v dobré víře, již vyslovit neplatnost, ve zkrácené lhůtě, svolaných valných hromad, již pro tuto nezákonnost a neústavnost vyslovit nelze.

K dalším významným důvodům pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o vytěsnění, patří zneužití většiny hlavním akcionářem ve smyslu ust. § 56a odst. 1 a 2 obch. zák.<sup>95</sup>. V tomto smyslu ústavní soud opakovaně konstatoval, že podíl akcionáře je dán velikostí jeho investice a současně rizika, která z tohoto důvodu nese. Práva akcionářů se proto liší, stejně jako jejich povinnosti. Je-li akcionář držitelem 90 % akcií, vliv zbylých akcionářů na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní. Při podílu devět ku jedné nelze hovořit o faktické možnosti menšinových akcionářů rozhodování společnosti ovlivňovat, jde jen o možnou faktickou komplikaci jejího fungování<sup>96</sup>. Ne všechna zneužívající jednání většinového akcionáře bude možné podřít této logice. Zneužitím většiny jistě bude situace, kdy několik akcionářů dočasně soustředí 90% podíl v rukou jediného z nich, vytěsni menšinu a potom v souladu s předchozím ujednáním znovu přerozdělí podíly ve společnosti. Stejně tak zneužitím bude, pokud hlavní akcionář vytěsni minoritu, provede operace, které by menšinová akcionáři

---

cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, č. 18, s. 651 – 663 nebo Dvořák, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská akciová společnost*, Praha: ASPI, a. s. 2005., s. 379.

<sup>92</sup> Např. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. března 2008, sp. zn. 29 Cdo 866/2007.

<sup>93</sup> Např. usnesení Ústavního soudu ČR ze dne 7. září 2010, sp. zn. I. ÚS 42/10 nebo ze dne 17. ledna 2011, sp. zn. I. ÚS 855/10.

<sup>94</sup> HAVEL, Bohumil, DOLEŽIL, Tomáš. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ, *Právní rozhledy*, 2005, č. 17, s. 633 – 638 nebo ZIMA, Petr. Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy. *Právní rozhledy*, 2006, č. 19, s. 705 -709.

<sup>95</sup> Dle ust. § 56a odst. 1 a 2 obch. zák. zneužití většiny stejně jako menšiny hlasů ve společnosti je zakázáno. Jakékoli jednání, jehož cílem je některého ze společníků zneužívajícím způsobem znevýhodnit, je zakázáno.

<sup>96</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52 a 56

“komplikovali” a poté veřejným úpisem opět rozmělní akcionářskou strukturu, když bez kapitálové účasti drobných investorů se společnost neobejde. Podnětně i pro českou právní praxi řadu dalších zneužívajících jednání popisuje německá literatura<sup>97</sup>.

Při posuzování takových jednání hlavního akcionáře, je třeba vždy mít na mysli účel institutu vytěsnění<sup>98</sup>, když pouze pro tento účel je vytěsnění ústavně přípustné a zásah do práv menšinových akcionářů odůvodnitelný<sup>99</sup>.

Problémem ale je, že zneužití práva výkupu lze namítnout nejpozději v řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, která o výkupu rozhodla. Projevili-li se pravý úmysl hlavního akcionáře až poté, co marně uplynula lhůta pro napadení tohoto usnesení, nebude již možné jednání hlavního akcionáře dodatečně postihnout<sup>100</sup>.

Z další judikatury k otázce přezkoumání platnosti usnesení valné hromady o vytěsnění plyne, že prostor pro určení neplatnosti usnesení je skutečně minimální. Nejvyšší soud ČR tak uzavřel v rozhodnutí ze dne 29. září 2009 ve věci sp. zn. 29 Cdo 4161/2008<sup>101</sup>, že posouzení, k jakému dni má znalec v posudku, vypracovaném pro účely výkupu účastnických cenných papírů, stanovit výši protiplnění v penězích, nemůže mít žádný význam pro řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady konané podle ustanovení § 183i a násl. obch. zák. Určení výše protiplnění k nesprávnému dni totiž může vést toliko k závěru o nepřiměřenosti výše protiplnění, jež však důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady není (§ 183k odst. 5 obch. zák.). Nebo v rozhodnutí ze dne 27. ledna 2010 pod sp. zn. 29 Cdo 1237/2008 Nejvyšší soud dovodil že povinností hlavního akcionáře je poskytnout oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 183m odst. 2 obch. zák. a že valná hromada nemůže určit jinou lhůtu; zároveň však uzavřel, že takový závěr nepovede k neplatnosti usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, ale pouze k neplatnosti té části rozhodnutí, kterou valná hromada rozhodla o době poskytnutí protiplnění.

Dokonce ani zjevná podjatost znalce, pověřeného hlavním akcionářem, nemůže způsobit neplatnost rozhodnutí valné hromady, když tato je stavěna na roveň “špatnému” posudku, tedy námitce nepřiměřenosti protiplnění ve smyslu ust. § 183k odst. 5 obch. zák.<sup>102</sup>.

---

<sup>97</sup> Např. GRUNEWALD, Barbara. In BAUER, Hartmut (ed). *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, §§ 327a-327f AktG, Bd. 9/1. 2. Auflage. München: C. H. Beck – Vahlen, s. 12.

<sup>98</sup> Účel právní úpravy vytěsnění je dosažení větší ekonomické prosperity společnosti zjednodušením všech vnitřních procesů poté co vlastnictví společnosti (podíly na ní) jsou soustředěny v rukách jediné osoby.

<sup>99</sup> Obdobně viz např. Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 56.

<sup>100</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 319.

<sup>101</sup> Stejně rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 18. října 2011, sp. zn. 29 Cdo 4421/2010.

<sup>102</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. října 2012, sp. zn. 29 Cdo 3593/2011

I v případě konstatování neplatnosti valné hromady o vytěsnění a zásahu do základního práva menšinového akcionáře dle čl. 11 odst. 1 Listiny základních práv a svobod Ústavní soud ČR v Nálezu ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09<sup>103</sup>, napadená rozhodnutí nezrušil, když upřednostnil zásadu ochrany dobré víry třetích osob. Dle Ústavního soudu zrušením napadených rozhodnutí by došlo ke zpochybnění řady právních úkonů, které v mezidobí akciová společnost učinila, což by mohlo přivodit vážnou majetkovou újmu třetím osobám jednajícím v dobré víře v platnost nuceného výkupu. Proto má Ústavní soud za to, že by neodpovídalo proporcionalnímu omezení jak působení objektivních ústavních principů, tak subjektivních základních práv, kdyby po uplynutí doby v řádu let proběhlo navrácení do původního stavu. V této konstelaci je nutno upřednostnit ochranu základních práv třetích osob a většinového akcionáře.

Nález ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09 má zásadní význam také z jiného důvodu. Jedná se o první rozhodnutí Ústavního soudu s precedenčními účinky<sup>104</sup>, které vychází z právní úpravy před novelou provedenou zák. č. 377/2005 Sb. (tedy ze situace, kdy nebyl zákonem stanoven obligatorní dohled ČNB) a jasně vyslovuje porušení základního práva a protiústavnost postupu zvoleného hlavním akcionáře, a to přímo ve výroku nálezu<sup>105</sup>.

## 6.3 Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem

### 6.3.1 Legitimace, pravomoc, příslušnost a další podmínky uplatnění návrhu u soudu

Podle ustanovení § 183k odst. 1 obch. zák. vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění; není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká. Do citovaného ustanovení zákonodárce vtělil rozhodující část právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů, od jejíž interpretace se odvíjejí všechny podstatné možnosti ochrany menšinových akcionářů a je posuzována ústavní konformita celého tohoto procesu. Protože toto ustanovení od své účinnosti v roce 2005 prošlo pouze minimální formulační novelizací, jeho základ vyjadřující způsob soudní ochrany minoritních akcionářů a podmínky jejího poskytnutí zůstal do dnešní doby nedotčen. Po celou dobu účinnosti zákona

<sup>103</sup> Stejně v Nálezu Ústavního soudu ČR ze dne 26. ledna 2012, sp. zn. I. ÚS 2154/11.

<sup>104</sup> Viz. Nález Ústavního soudu ČR ze dne 30. března 2009, sp. zn. IV. ÚS 1418/07.

<sup>105</sup> ZIMA, Petr. *Vývoj judikatury vyšších soudů ve věci squeeze-outů* [online]. epravo.cz, 11. Října 2011, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/vyvoj-judikatury-vysshich-soudu-ve-veci-squeeze-outu-77206.html> >.



jsou stále řešeny právní vědou<sup>106</sup> i soudy<sup>107</sup> ty nezákladnější otázky, na jejichž řešení stojí a padá spravedlivé uspořádání vztahů mezi hlavním a menšinovými akcionáři. Doba řešení těchto základních otázek a hloubka problémů sama osobě vyvolává pozastavení se nad tím, zda český zákonodárce při tvorbě zákona měl na mysli právní jistotu menšinových akcionářů, či zda upřednostnil zájmy jiné.

Zatímco o aktivní stránce legitimace k podání žaloby (návrhu) není pochyb, když zákon jasně toto právo vložil do rukou vlastníků účastnických cenných papírů (nikoliv zástavních věřitelů), odpověď na otázku vůči komu žalobu uplatnit nebyla dlouhou dobu jednoznačná.

Z účelu soudního přezkumu bude třeba dovodit, že hlavní akcionář nemůže stát na straně žaloby a to ani v těch případech, kdyby dospěl k závěru, že jím určená a schválená výše protiplnění z různých důvodů neodpovídá požadavkům přiměřeného protiplnění.

Navrhovatelů v této věci bude zpravidla více a uplatní své návrhy postupně (nikoliv společně). Řízení je zahájeno podáním prvního z těchto návrhů a je-li podán návrh další, dříve, než je řízení pravomocně skončeno, je nutno tento další návrh považovat za přistoupení k prvnímu řízení. Předpokládá-li totiž obchodní zákoník v citovaném ustanovení, že základ nároků všech dotčených osob bude vyřešen v jednom řízení (§ 183k odst. 3 obch. zák.), je nutné i všem pozdějším navrhovatelům, kteří se domáhají u soudu zaplacení přiměřeného protiplnění v souladu s tímto ustanovením, umožnit plné uplatnění jejich procesních práv, včetně práva vyjádřit se k návrhům na důkazy a ke všem důkazům, které byly provedeny (§ 123 o.s.ř.). To je možné pouze tehdy, stanou-li se účastníky prvního řízení, v němž budou důkazy k prokázání základu jejich nároků prováděny<sup>108</sup>. Předpokladem přistoupení ostatních navrhovatelů je samozřejmě jejich vstup do řízení (uplatnění práva) ve lhůtě stanovené v ust. § 183k odst.1 věty za středníkem<sup>109</sup>. Soud nerozhoduje o spojení věcí ke společnému řízení (§ 112 o.s.ř.) ani o přibrání dalšího navrhovatele do řízení (§ 94 odst. 3 o.s.ř.), neboť závěr, že o všech návrzích se vede jedno (společné) řízení, vyplývá přímo ze zákona (§ 183k odst. 3 obch. zák.). Na shora uvedené navazuje novela občanského soudního řádu účinná od 1. 4. 2008, kdy shora uvedené bylo promítnuto (nepříliš šťastně) do ustanovení § 83 odst. 2 písm. d) o.s.ř.. Zákonodárce tehdy stanovil, že zahájení řízení ve věcech náhrady škody nebo dorovnání výše protiplnění podle zákona o nabídkách převzetí anebo ve věcech přezkoumání protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů, brání též tomu, aby proti těmž

---

<sup>106</sup> KASÍK, Petr, PIHERA, Vlastimil. Špatný předpis a dobrý dohled ?. *LIDOVÉ NOVINY*, 23. května 2011, příloha Právo & Justice

<sup>107</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09

<sup>108</sup> ŠTENGLOVÁ, Ivana. In ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: Komentář*. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 634.

<sup>109</sup> Viz Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 15. září 2010, sp. zn. 29 Cdo 4918/2009.

žalovanému probíhalo u soudu další řízení o žalobách jiných žalobců požadujících z téhož jednání nebo stavu stejné nároky. Přestože jeden z možných, od účelu přezkumu protiplnění zcela izolovaný, gramatický výklad tohoto ustanovení by mohl vést k závěru, že řízení o návrzích všech ostatních akcionářů (druhých a dalších v pořadí) by mělo být s argumentem litispendence zastaveno, v souladu s účelem zákona je ale právě výklad, že o všech návrzích menšinových akcionářů musí být vedeno jediné řízení.

Návrh musí být uplatněn vůči hlavnímu akcionáři, když je to on, pro něhož z rozhodnutí může vyplynout nepřímo<sup>110</sup> nová povinnost doplatit přiměřené protiplnění a jehož právního postavení se rozhodnutí zřetelně dotýká.

Výkladem bude třeba dovodit, že účastníkem řízení musí být i společnost. Předně dle ust. § 183k odst. 3 obch. zák. bude v řízení vydáno soudní rozhodnutí, které je výslovně závazné i pro společnost. Ze závaznosti rozhodnutí vyplyne pak pro společnost i řada povinností. Nelze si například představit vyplácení doplatku protiplnění bez součinnosti se společností; jen společnost může u listinných akcií na jméno poskytnout aktuální informace o svých akcionářích. Je třeba také vidět, že v řízení dle ust. § 183k obch. zák. je přezkoumávána věcná správnost rozhodnutí společnosti, když to byl nejvyšší orgán společnosti – valná hromada, který rozhodl o výši přiměřeného protiplnění. V neposlední řadě to bude společnost, bez jejíž součinnosti nebude možné v řízení pokračovat, protože pouze společnost nakládá s hospodářskými informacemi, které jsou nutným podkladem pro vypracování znaleckého posudku, bez něhož se rozhodnutí ve věci dle ust. § 127 o.s.ř. neobejde. V neposlední řadě pouze z účastenství společnosti vyplyne zcela jednoznačná místní příslušnost českých soudů. V případech účastenství pouze hlavního akcionáře a jeho „exotického“ sídla, by přístup menšinových akcionářů k soudu byl značně omezen. Nebude-li společnost za účastníka řízení označena návrhovatelem, musí soud rozhodnout o jejím přibrání do řízení dle ust. § 94 odst. 3 o.s.ř.

Pravomoc soudů k projednání a rozhodnutí návrhu na přezkum výše protiplnění dle ust. § 183k obch. zák. plyne z ust. § 7 odst. 1 o.s.ř.<sup>111</sup>. Tato pravomoc je výlučná a ani valné hromadě nepřísluší rozhodnout o rozhodčí doložce ve smyslu zákona č. 216/2004 Sb. Přesto, že u obdobného institutu, zrušení společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře (§ 220p obch. zák.) obchodní zákoník odkazem na ust. § 220k odst.1 obch. zák. umožňoval

---

<sup>110</sup> Povinnost hlavního akcionáře na placení doplatku protiplnění vyplyne z řízení pouze bude-li spolu s žalobou na určení přiměřené výše proti plnění uplatněna i žaloba na konkrétní plnění doplatku.

<sup>111</sup> Podle ustanovení § 7 odst. 1 o.s.ř. v občanském soudním řízení projednávají a rozhodují soudy spory a jiné právní věci, které vyplývají z občanskoprávních, pracovních, rodinných a obchodních vztahů, pokud je podle zákona neprojednávají a nerozhodují o nich jiné orgány.

dohodou mezi společností a hlavním akcionářem, vnutit menšinovým akcionářům, možnost projednání sporů o dorovnání přiměřeného vypořádání v rozhodčím řízení. Toto ustanovení bylo (až k zásahu Evropského soudu pro lidská práva ve věci Suda proti České republice<sup>112</sup>) prohlášeno Ústavním soudem i Nejvyšším soudem<sup>113</sup> za rozporné s článkem 6 odst. 1 Úmluvy<sup>114</sup>. Diskuze o možnosti dohodou třetích osob donutit minoritní akcionáře k podrobení se rozhodčímu řízení, v obdobných sporech mezi akcionářem a společností, je tak definitivně vyřešena.

Soudem věcně a místně příslušným k rozhodování o přezkoumání výše protiplnění, je dle ust. § 9 odst. 3 písm. g) o.s.ř. a § 200e odst. 1 o.s.ř. krajský soud, u něhož je společnost zapsána v obchodním rejstříku (v jehož obvodu má sídlo). Domnívám se, že místní příslušnost podle shora uvedeného kritéria lze dovodit i v případě, že navrhovatel označí za účastníka na pasivní stránce žaloby pouze hlavního akcionáře, byť jeho sídlo bude mimo území České republiky.

Přestože ve věci není třeba dle ust. § 200e odst. 4 o.s.ř. nařizovat jednání, těžko si lze takový postup představit, když v tomto řízení bude třeba zpravidla provádět dokazování. Řízení se při dokazování řídí zásadou vyšetřovací a soud je proto povinen provést i jiné důkazy potřebné ke zjištění skutkového stavu, než byly účastníky navrhovány. V tomto typu řízení soud rozhoduje usnesením.

Pro uplatnění práva na soudní přezkum stanoví zákon prekluzivní lhůtu, která počíná běžet od okamžiku, kdy akcionář s akciemi na jméno obdrží pozvánku k jednání valné hromady (akcie na jméno), která má rozhodnout o vytěsnění, nebo od okamžiku, kdy je uveřejněno oznámení o konání této valné hromady (akcie na majitele). Pro konec lhůty je rozhodující zveřejnění zápisu usnesení této valné hromady do obchodního rejstříku - lhůta končí uplynutím jednoho měsíce od tohoto zveřejnění. Pokud marně uplyne prekluzivní lhůta, nemůže se vlastník účastnického cenného papíru dovolávat skutečnosti, že protiplnění bylo nepřiměřené, ani v jiných řízeních. Zákaz dovolávat se nepřiměřenosti protiplnění platí samozřejmě pouze tam, kde právo podle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. nevyužil žádný z

---

<sup>112</sup> Rozsudek Evropského soudu pro lidská práva ze dne 28. října ve věci Suda proti České republice, stížnost č. 1643/2006.

<sup>113</sup> Usnesení velkého senátu občanskoprávního a obchodního kolegia Nejvyššího soudu ze dne 14. března 2012, sp. zn. 31 Cdo 1387/2009.

<sup>114</sup> Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod ve znění protokolů číslo 3, 5 a 8, sjednaná v Římě dne 4. 11. 1950, publikovaná pod č. 209/1992 Sb.

akcionářů. Naopak bylo-li na základě návrhu jakéhokoliv akcionáře rozhodnuto o jiné výši přiměřeného protiplnění, je toto rozhodnutí závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů.

Podmínkou uplatnění návrhu na určení výše přiměřeného protiplnění naopak není prokázání, že navrhovatel má naléhavý právní zájem na požadovaném určení ve smyslu ust. § 80 písm. c) o.s.ř.. Platí zde, stejně jako u navrhovatele návrhu na určení neplatnosti usnesení valné hromady dle ustanovení § 131 odst. 1 obch. zák., že tam kde zákon výslovně přiznává navrhovateli právo takový návrh podat, jeho přípustnost již není podmíněna existencí naléhavého právního zájmu. Současně, podmínka naléhavého právního zájmu na tomto určení, je vyloučena, protože zde nejde o určení, zda tu právní vztah nebo právo je či není, ale jde o určení právní skutečnosti. Rozdíly mezi shora uvedenými určovacími žalobami byly již také řešeny judikaturou<sup>115</sup>.

### 6.3.2 Žalobní požadavek (petit) a předmět soudní ochrany

Podle ustanovení § 183k odst. 1 obch. zák. mohou vlastníci účastnických cenných papírů požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Již tímto v zákoně použitým slovním spojením připravil zákonodárce menšinovým akcionářům nemalou překážku uplatnění jejich soudní ochrany. Lze souhlasit i s přesnějším závěrem, že zákonodárce vnesl do žalobního práva dokonalý zmatek a nejistotu<sup>116</sup>.

Předně, účastníci občanského soudního řízení se dle čl. 36 LISTINY ZÁKLADNÍCH PRÁV A SVOBOD můžou „domáhat“ stanoveným postupem svého práva u nezávislého a nestranného soudu. Použití slova „Žádost“ o přezkoumání výše protiplnění vyvolává dojem, že soud snad v pozici vrchnostenské, v rámci svého uvážení, má nějaký rozhodovací prostor, zda o žádosti vůbec rozhodne a pokud ano, že se tak děje jen na základě jeho libovůle. I pokud soud zcela výjimečně<sup>117</sup> rozhoduje o „žádostech“ jedná se vždy o rozhodnutí dílčího procesního charakteru, nikoliv ve věci samé, a „žádostí“ se vždy myslí procesní návrh, o kterém je soud podle procesních pravidel povinen rozhodnout. I v řízení o přezkoumání výše protiplnění dle ust. §183k odst. 1 obch. zák. se tak účastníci mohou domáhat svých práv a navrhopvat, aby soud rozhodl, a soud je povinen spory projednat a rozhodnout; nemusí o nic žádat.

<sup>115</sup> Např. Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 13. března 2012, sp. zn. 26 Cdo 673/2011.

<sup>116</sup> ZIMA, Petr. Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy. *Právní rozhledy*, 2006, č. 16, s. 705 – 709.

<sup>117</sup> Např. v ustanoveních § 117odst. 1, § 185p, §191f o.s.ř.

Právní jistotě menšinových akcionářů dále jistě nepřispívá, že z citovaného ustanovení ani v nejmenším nevyplývá, čeho se to mají vlastně domáhat, když mají žádat o přezkoumání přiměřenosti protiplnění a co tedy je vlastně předmětem tohoto řízení a jakým způsobem jejich soudní ochrana má být poskytnuta. Menšinová akcionářská tak po dlouhou dobu (minimálně od roku 2005 do roku 2009) byli při rozhodování o podání návrhu dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák., pod rizikem odmítnutí nebo zamítnutí návrhu, stavěni před základní otázkou zda svá práva uplatnit žalobou na určení či plnění, zda se domáhat, že valnou hromadou schválení protiplnění je nepřiměřené či požadovat určení konkrétní výše přiměřeného protiplnění, zda je třeba v petitu vůbec formulovat představu o konkrétní výši přiměřeného protiplnění, zda postačí žalovat na zaplacení konkrétní výše protiplnění nebo zároveň je třeba domáhat se určení přiměřeného protiplnění a zda tyto nároky vůbec vedle sebe ob stojí a zda ob stojí v konkurenci se zněním petitů dalších navrhovatelů. Z výše uvedeného se pak nutně odvíjely další otázky týkající se výše soudního poplatku a případného rozhodnutí o nákladech řízení podle úspěchu ve věci, jejichž zodpovězení může být zásadní pro rozhodnutí návrh podat.

Řada shora uvedených otázek byla řešena až rozhodnutím Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007, publikovaným ve Sbírce soudních rozhodnutí pod č. R 104/2010, tedy 5 let poté co velká část<sup>118</sup> vytěsnění v České republice již proběhla, uplynula propadná lhůta k podání návrhu a v řízeních dle ustanovení § 183k odst.1 obch. zák. řada rozhodnutí již nabyla právní moci.

Při řešení otázky zda dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. žalovat na plnění tj. na zaplacení doplatku odpovídajícímu rozdílu mezi protiplněním poskytnutým hlavním akcionářem a protiplněním odpovídajícím představě menšinového akcionáře nebo na určení výše přiměřeného protiplnění navrhovaného menšinovým akcionářem, bylo třeba vyjít na straně jedné z ustanovení § 183k odst. 3 obch. zák., které hovoří o závaznost rozhodnutí co do základu, tedy jednoznačně nemohl mít zákonodárce na mysli určovací výrok (který by byl sám „základem přiznaného práva), ale výrok na plnění. Na straně druhé je také zřejmé, že měsíční propadná lhůta pro podání návrhu dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. uplyne dříve než právo menšinového akcionáře na protiplnění dle ust. § 183m odst. 2 obch. zák. vznikne<sup>119</sup> a byla by tu nepochybně hrozba zamítnutí návrhu pro předčasnost (nedospělost práva). Za této

---

<sup>118</sup> Podle v médiích zveřejněných informací (např. < <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/na-squeeze-outy-firmy-za-pet-let-daly-16-49-miliardy#> >) v období od roku 2005 do července 2010 proběhlo vytěsnění u 412 podniků a bylo vyplaceno celkem 16,49 mld. Kč, z toho v roce 2005 squeeze – out proběhl u 198 podniků a vyplaceno bylo 7,45 mld. Kč. což představuje 45% výplat za celou dobu od roku 2005 do července 2010

<sup>119</sup> Blíže k podmínkám vzniku práva na protiplnění v kapitole 5 *Právo na protiplnění a jeho výplata* v této práci.

situace nelze navrhovatele zbavit práva domáhat se návrhem podle § 183k odst. 1 obch. zák., kromě žaloby na plnění, také určení, jaká je výše přiměřeného protiplnění, jež mělo být poskytnuto akcionářům podle § 183m odst. 1 obch. zák. Je třeba zároveň zdůraznit, že nevýhodou určovacího návrhu je, že i když navrhovatel v řízení uspěje, soudní rozhodnutí mu nemůže sloužit jako titul pro výkon rozhodnutí (exekuci). Neuhradí-li hlavní akcionář dobrovolně protiplnění ve stanovené výši, popřípadě neuhradí-li dobrovolně rozdíl mezi vyplacenou výší protiplnění a částkou vycházející z pravomocného určení výše přiměřeného protiplnění soudem, bude se muset navrhovatel obrátit znovu na soud a v novém nalézacím řízení požadovat odsouzení hlavního akcionáře k zaplacení určeného protiplnění či rozdílu mezi protiplněním vyplaceným a soudem určeným. Ve shora citovaném rozhodnutí proto Nejvyšší soud uzavřel, že návrh podle § 183k obch. zák. může být jak návrhem na určení přiměřené výše protiplnění, tak návrhem na plnění.

Pro formulaci znění žalobního návrhu (petitu) je třeba si také ujasnit, že předmětem soudní ochrany dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. není přezkum již proběhlého procesu vytěsnění menšinových akcionářů ve společnosti, ani přezkum výše protiplnění poskytnutého hlavním akcionářem, ale nezávislé určení přiměřené výše protiplnění soudem. Proto také nemůže být do výroku rozhodnutí převzat navrhovaný negativní petit, že „protiplnění poskytnuté hlavním akcionářem je nepřiměřené“. Ve výroku rozhodnutí o návrhu na určení přiměřené výše protiplnění soud stanoví výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Obchodní zákoník (konkrétně ustanovení § 183k obch. zák.) předpokládá, že soud určí výši přiměřeného protiplnění, čímž v intencích ustanovení § 153 odst. 2 o. s. ř.<sup>120</sup> vypořádá vztah mezi účastníky řízení způsobem předjímaným tímto právním předpisem (poskytne soudní ochranu). Proto také soud při rozhodování o takovém návrhu za zahájení řízení není vázán tím, jak navrhovatel v žalobním petitu zformuloval svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Může tedy svým rozhodnutím určit přiměřené protiplnění na jednu akcii částkou vyšší nebo naopak (aniž by ve zbývajících „částích“ návrh zamítal) částkou nižší. Nejvyšší soud dokonce dovodil, že návrh na určení přiměřené výše protiplnění bude projednatelný (soud o něm může zákonem předvídaným způsobem věcně rozhodnout) dokonce i tehdy, omezí-li navrhovatel svůj požadavek na určení přiměřené výše protiplnění, aniž v žalobním petitu zformuluje svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii.

---

<sup>120</sup> Podle ustanovení § 153 odst. 2 o.s.ř. soud může překročit návrhy účastníků a přisoudit něco jiného nebo více, než čeho se domáhají, jen tehdy, jestliže řízení bylo možno zahájit i bez návrhu, nebo jestliže z právního předpisu vyplývá určitý způsob vypořádání vztahu mezi účastníky.

Lze tedy shrnout že, v rámci jednoho řízení ob stojí vedle sebe (z hlediska povinnosti soudu o nich věcně rozhodnout) i nároky dvou či více navrhovatelů, z nichž část se domáhá nároků plynoucích z ustanovení § 183k obch. zák. návrhem na splnění povinnosti (o zaplacení příslušné částky) a část „jen“ návrhem na určení přiměřené výše protiplnění. Důvod pro částečné zamítnutí návrhu na zahájení řízení z důvodu souběžné kumulace (v žalobním petitu) určovacího výroku s výrokiem o splnění povinnosti by nebyl dán (ohledně určovacího výroku) ani tehdy, kdyby se tato kumulace vztahovala k osobě jednoho a téhož navrhovatele.

Ke kumulaci žalobních nároků Nejvyšší soud ČR dále uzavřel, že rozhodne-li soud o povinnosti hlavního akcionáře zaplatit přiměřené protiplnění dříve, než dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů vznikne právo na zaplacení (§ 183m odst. 2 obch. zák.), musí stanovit lhůtu k plnění tak, aby neuplynula předtím, než navrhovateli vznikne právo na zaplacení protiplnění. Zbývá dodat, že tam, kde je v důsledku souběžné kumulace uplatňován (podle ustanovení § 183k obch. zák.) vedle sebe (jedním nebo více navrhovateli) návrh na zaplacení přiměřeného protiplnění i návrh na určení přiměřeného protiplnění, nemohou výroky, jimiž soud o takových návrzích věcně rozhodne, nabýt právní moci jinak než současně<sup>121</sup>.

### **6.3.3 Určení přiměřeného protiplnění a znalecký posudek soudem jmenovaného znalce**

S účinností od 1.4.2008 bylo zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, upuštěno od univerzálního dohledu ČNB nad vytěsněním menšinových akcionářů a tento se podle aktuální právní úpravy týká pouze kótovaných akcií (přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu). Česká národní banka posuzuje pouze, zda hlavní akcionář řádně zdůvodnil výši poskytovaného protiplnění. Přiměřenost protiplnění již nemusí hlavní akcionář u kótovaných akcií dokládat znaleckým posudkem a záleží pouze na něm, jakými listinami přiměřenost protiplnění ve správním řízení vedeném před ČNB doloží. Pro účely výše uvedeného řízení vydala ČNB v červenci 2010 (publikováno dne 16.8.2010) metodický pokyn - Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)<sup>122</sup>. Z textu tohoto dokumentu plyne, že rozhodný pro posouzení přiměřenosti je kurs cenného papíru na regulovaném trhu v určitém období, když zájem investorů je nejpřesnějším kritériem hodnoty akcie. Pouze v případě nízké vypovídací schopnosti trhu (např. nízké likvidity) se metodický pokyn vrací

---

<sup>121</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007

<sup>122</sup> Dostupné na <

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evide\\_nce\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/emise_evide_nce_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)>.

ke znaleckému zkoumání dle v pokynu popsanych metod, včetně přezkumu postupu znalce a závěrů posudku. I díky byt' omezenému dohledu ČNB a snad i propracovanosti shora uvedené metodiky u kótovaných akcií, se návrhy na přezkum přiměřené výše protiplnění u kótovaných akcií již prakticky u soudů neobjevují.

Jiná situace je u vytěsnění společností, jejichž akcie se na veřejném trhu neobchodují. Výši protiplnění v těchto případech určuje (navrhuje valné hromadě) hlavní akcionář a jediným limitem jeho rozhodování je právě znalecký posudek jím vybraného a placeného znalce. Právě otázky výběru znalce a hrazení jeho odměny za vypracování znaleckého posudku hlavním akcionářem, jeho nestrannost a nezávislost doposud vyvolávají značné pochybnosti o české právní úpravě vytěsnění menšinových akcionářů. Převažující soudní praxe, včetně rozhodování Ústavního soudu ČR, stojí na tom, že dostatečné záruky vyplývají ze zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v podobě požadavku nestrannosti znalce, jeho odborných znalostí a vyloučení v případě podjatosti (§ 4, § 6, § 11 citovaného zákona). I Ústavní soud si je však vědom toho, že v praxi může docházet, a také dochází, k porušování těchto pravidel<sup>123</sup>, ale za dostatečnou garanci práv menšinovým akcionářů považuje právo na soudní ochranu, která dle něj shora uvedené komplikace vyvažuje a odstraňuje. Mnoha diskuzím a spekulacím menšinových akcionářů v tomto smyslu, by jistě přispělo, de lege ferenda stanovit povinnost hlavního akcionáře zadat posudek pouze znalci jmenovanému soudem, tak jak tomu je dnes například při ocenění vkladů do společnosti nebo převodu majetku mezi spřízněnými osobami dle ust. § 59 odst. 3 obch. zák. a § 196a odst. 3 obch. zák.

Jde-li samotnou činnost znalce vedoucí k určení přiměřeného protiplnění, tato je logicky založena na určení hodnoty podniku a znalec musí nejdříve provést strategickou analýzu společnosti, analýzu tržeb, silných a slabých stránek (SWOT analýza) a finanční analýzu. Znalec musí vypracovat dlouhodobý finanční plán společnosti, což si lze těžko představit bez úzké spolupráce s představenstvem společnosti. Teprve poté znalec může zvolit nejvhodnější metodu oceňování, což je obvykle metoda diskontovaných peněžních toků (DCF - discounted cash flow) a určí současnou hodnotu společnosti. Jedinečnost každé oceňované společnosti prakticky znemožňuje stanovit zákonná pravidla pro tvorbu znaleckých posudků. Jako doporučující vypracovala Komise pro cenné papíry (dne ČNB) metodiku stanovení přiměřené ceny při nabídkách převzetí (metodiky ZNAL ze srpna 2004<sup>124</sup>), kterou určila jako metodiku

---

<sup>123</sup> Viz bod 66 Nálezu Ústavního soudu ČR pod sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publ. Č. 257/2008 Sb.

<sup>124</sup> Metodika Komise pro cenné papíry pro potřeby zpracování znaleckých posudků pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů ze srpna 2004 dostupná na <



použitelnou i pro účely vytěsnění. V červenci 2010 vydala ČNB (publikováno dne 16.8.2010) metodický pokyn - Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)<sup>125</sup>. Ač tyto metodiky mají doporučující charakter, znalci určení hlavním akcionářem i znalci ustanovení soudem dle ust. § 127 o.s.ř. v řízení dle ust. § 183k obch. zák. se těmito metodikami při vypracování znaleckých posudků řídí.

Jak již bylo shora uvedeno, soudní ochrana dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. není poskytována provedením přezkumu již ve společnosti proběhlého procesu vytěsnění a přezkumu správnosti výše protiplnění určené znaleckým posudkem objednaným hlavním akcionářem, ale určením výše protiplnění soudem, přičemž posudek zadaný hlavním akcionářem může být jedním z listinných důkazů v řízení. Dospět k určovacímu výroku (nebo základu práva dle ust. § 183k odst. 3 obch. zák. výroku na plnění) nebude zpravidla možné bez toho, aniž by soud v řízení ustanovil svým rozhodnutím znalce dle ust. § 127 odst. 1 o.s.ř. a to i tehdy nenavrhně-li takový důkaz žádný z účastníků řízení<sup>126</sup>. Nový znalecký posudek bude třeba zadat také již jen proto, že posudek hlavního akcionáře dle ust. § 183j odst. 6 obch. zák. bude zpracován nejpozději ke dni doručení žádosti o svolání valné hromady dle ust. § 183i odst.1 obch. zák., tedy i řadu měsíců přede dnem přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře dle ust. § 183l odst.3 obch. zák.

Zásadní význam pro výsledek řízení má pak formulace zadání znaleckého posudku a jeho následné hodnocení. Judikaturou doposud jednoznačně neřešený zůstává problém do jaké míry je určení přiměřeného protiplnění otázkou právní nebo skutkovou (odbornou), tj. do jaké míry má soud, z důvodu naplnění účelu ocenění<sup>127</sup>, „zasahovat“ do činnosti znalce ustanoveného dle ust. § 127 odst. 1 o.s.ř. co do definice oceňované hodnoty podniku, rozhodného dne a metody ocenění. Představa zastánců ochrany menšinových akcionářů samozřejmě vychází z toho, že téměř všechny postupy a závěry znalce jsou otázkami právními, nikoliv odbornými a jako takové je soud povinen z moci úřední všechny v celém rozsahu přezkoumat. Tento názor pak vychází zejména z judikatury amerických soudů, zejména soudů státu Delaware, jehož zákonodárství v oblasti práva akciových společností je

---

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_znal\\_20040826.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_znal_20040826.pdf) >.

<sup>125</sup> Dostupné na <

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf) >.

<sup>126</sup> V řízení ve kterém platí zásada vyšetřovací (§ 120 odst. 2 o.s.ř.), může soud provést i jiné než účastníky navržené důkazy potřebné ke zjištění skutkového stavu.

<sup>127</sup> Účelem určení přiměřené výše protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. je nepochybně ochrana práv minoritních akcionářů.

považováno za klíčové<sup>128</sup>. Nejčastěji v této souvislosti je citováno precedenční rozhodnutí Nejvyššího soudu státu Delaware ve věci *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701 (Del) 1983<sup>129</sup>, týkající se volby metody oceňování.

Zahraniční zkušenosti s těmito procesy mohou být i pro českou právní praxi inspirující, ale ne vždy do českého právního prostoru přímo aplikovatelné, zejména vzhledem k českému procesnímu právu. Ustanovení § 127 o.s.ř. představuje základní limity rozlišování mezi otázkami odbornými a právními<sup>130</sup>. Bude-li k posouzení třeba odborných znalostí, bude se již jednat o otázku odbornou nikoliv právní. Za odborné znalosti pak bude třeba považovat ty jež přesahují znalosti v oboru práva, přičemž i kdyby znalosti soudce přesáhly obor práva je povinen znalce ustanovit<sup>131</sup>. Vzhledem k dnešnímu stále užšímu propojení práva a ekonomiky však ani tyto hranice nemusí být zcela ostré.

Některé shora uvedené otázky, co je ještě otázkou právní a co již odbornou, již byly judikaturou řešeny a bude třeba při hodnocení posudků z nich vycházet. Nejvyšší soud ČR tak již uzavřel, že hodnocení důkazu znaleckým posudkem spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení. Důkaz znaleckým posudkem tedy soud hodnotí jako každý jiný důkaz, nemůže však přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů<sup>132</sup>. Závěry znaleckého posudku nelze však bez dalšího přebírat, ale je třeba v případě potřeby je ověřovat i jinými důkazy, a to zejména tehdy, jestliže mohou být pochybnosti o správnosti závěrů znaleckého posudku<sup>133</sup>. Stejně argumentuje Ústavní soud ve svém nálezu, když uvádí, že ponechávat bez povšimnutí věcnou správnost znaleckého posudku, slepě důvěřovat závěrům znalce, by

---

<sup>128</sup> ZIMA, Petr. Oceňování při squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267 - 273

<sup>129</sup> Dostupné např. na < [http://www.nyls.edu/user\\_files/1/3/4/30/31/WeinbergervUOP.pdf](http://www.nyls.edu/user_files/1/3/4/30/31/WeinbergervUOP.pdf) >.

<sup>130</sup> Podle tohoto ustanovení závisí-li rozhodnutí na posouzení skutečností, k nimž je třeba odborných znalostí, vyžádá soud u orgánu veřejné moci odborné vyjádření. Jestliže pro složitost posuzované otázky takový postup není postačující nebo je-li pochybnost o správnosti podaného odborného vyjádření, ustanoví soud znalce. Soud znalce vyslechne; znalci může také uložit, aby posudek vypracoval písemně. Je-li ustanoveno několik znalců, mohou podat společný posudek. Místo výsledku znalce může se soud v odůvodněných případech spokojit s písemným posudkem znalce. Je-li pochybnost o správnosti posudku nebo je-li posudek nejasný nebo neúplný, je nutno požádat znalce o vysvětlení. Kdyby to nevedlo k výsledku, soud nechá znalecký posudek přezkoumat jiným znalcem. Ve výjimečných, zvláště obtížných případech, vyžadujících zvláštního vědeckého posouzení, může soud ustanovit k podání znaleckého posudku nebo přezkoumání posudku podaného znalcem státní orgán, vědecký ústav, vysokou školu nebo instituci specializovanou na znaleckou činnost.

<sup>131</sup> Viz Zpráva občanskoprávního kolegia NS ČSR o úrovni znaleckého dokazování u soudů a státních notářství Cpj 161/79, schválená usnesením pléna NS ČSR z 23. 12. 1980, Pls 3/80. K některým otázkám postupu soudů a státních notářství při provádění důkazu znaleckým posudkem v občanském soudní řízení a v řízení před státním notářstvím.

<sup>132</sup> Rozsudek NS ČR ze dne 25. dubna 2002, sp. zn. 25 Cdo 583/2001

<sup>133</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ČR z 16. února 1995, sp. zn. Cdon 24/94

znamenal ve svých důsledcích popřít zásadu volného hodnocení důkazů soudem podle jeho vnitřního přesvědčení, a naopak privilegiovat znalecký důkaz a přenášet odpovědnost za skutkovou správnost soudního rozhodování na znalce; takový postup nelze z ústavněprávních hledisek akceptovat<sup>134</sup>. Předpokladem aby soud mohl znalecký posudek odpovědně hodnotit je, že znalec se nesmí omezit ve svém posudku na podání odborného závěru, nýbrž z jeho posudku musí mít soud možnost seznat, z kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru<sup>135</sup>.

Protože konkrétně ve vztahu k oceňování podniku při vytěsnění uvedená problematika nebyla doposud českými soudy řešena je možné se inspirovat i v judikatuře německé, např. Nejvyšší bavorský zemský soud v rozhodnutí „Paulner“<sup>136</sup> stanovil, že určení přiměřeného odškodnění a k tomu potřebné ocenění podniku jsou především právními úkoly, k jejichž řešení je třeba využít radu znalce z oboru ekonomie. Soudy mají při rozhodování zjišťovat směrodatné právní faktory zákonné právní úpravy odškodnění a na základě těchto kritérií stanovit správnou hodnotu podniku.

S přihlédnutím ke shora uvedenému a dosavadní soudní praxi je možné zobecnit pro zadávání a hodnocení znaleckých posudků následující závěry. Za právní otázku, jejíž řešení nepřísluší znalci je třeba považovat určení, k jakému rozhodnému dni se má stanovit hodnota podniku. Je nutné přihlédnout k tomu, že vlastník účastnických cenných papírů (menšinový akcionář) je v případě procesu vytěsnění zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře, a proto je třeba klást zvýšený důraz na aktuálnost ocenění. Samotné ocenění proto musí zohledňovat poměry v cílové společnosti co nejbližší k datu přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. Právě ke dni přechodu vlastnického práva (1831 odst. 3 obch. zák.) došlo k odnětí akcie menšinovému akcionáři a k tomuto dni byl zbaven možnosti volby nakládání s akcií. Tento výklad zákona také nejlépe odpovídá interpretaci ústavní ochrany vlastnického práva dle čl. 11 LISTINY ZÁKLADNÍCH PRÁV A SVOBOD.

Na rozdíl od jiných právních názorů<sup>137</sup> na tuto problematiku, vycházejících zejména z americké právní literatury<sup>138</sup>, že je potřebné již ve fázi zadávání znaleckého úkolu definovat standart hodnoty podniku, tedy zda přiměřenému protiplnění v konkrétním případě více

<sup>134</sup> Nález ústavního soudu ČR ze dne 20. května 2008, sp. zn. I. ÚS 49/06, bod 26

<sup>135</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 6. srpna 2009, sp. zn. 30 Cdo 352/2008

<sup>136</sup> Rozhodnutí Nejvyššího bavorského zemského soudu ze dne 11. prosince 1995, sp. zn. 3 ZBR 36/91

<sup>137</sup> Např. ZIMA, Petr. Oceňování při squeeze-out, *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267 - 273.

<sup>138</sup> Např. PRATT, Shannon, REILY, Robert. *Valuing a Business*. 4. vydání. New York : McGraw Hill, 2000, s. 796.

odpovídá např. běžná tržní hodnota fair market value (hodnota při koupi společnosti), spravedlivá hodnota fair value (vycházející z tržních prvků ale modifikovaná účelem ocenění) nebo hodnota jiná, nepovažují tento postup za vhodný a souladný s ust. § 127 odst. 1 o.s.ř..

Ve fázi zadání znaleckého posudku k určení přiměřeného protiplnění vycházejícího z hodnoty podniku postačí znalci jednoznačně určit rozhodný den, ke kterému stanovit hodnotu podniku, účel ocenění a odkaz na metodický pokyn - Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)<sup>139</sup>. Ač tato metodika má pouze doporučující charakter, je souhrnem kritérií, podle kterých Česká národní banka posuzuje znalecké posudky a zdůvodnění přiměřenosti protiplnění v souvislosti s povinnou nabídkou převzetí, veřejným návrhem smlouvy a vytěsněním. Dle ČNB, dodržení v metodice uvedených zásad pro zpracování ocenění a splnění základních požadavků na obsahové náležitosti, by mělo přispět ke zvýšení jeho věrohodnosti jako dokladu o přiměřenosti navrhovaného protiplnění hodnotě účastnických cenných papírů. Bude-li znalec veden touto metodikou a zároveň přihlédně-li k účelu ocenění<sup>140</sup> může být posudek základním důkazem pro určení přiměřeného protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák.

Teprve po zpracování tohoto posudku, jehož přezkoumatelnost je garantována shora uvedenou metodikou, bude možné jej hodnotit ve vztahu k jiným důkazům. Nejprve soud provede obecné hodnocení posudku na základě shora uvedených kritérií (úplnost, logičnost, soulad mezi vstupy a závěry)<sup>141</sup> a poté posudek hodnotí ve vztahu k výsledkům dalšího dokazování, podle zásad vyjádřených v ust. § 132 o.s.ř. Až v této fázi dokazování je významná iniciativa účastníků, kteří chtějí-li soudem zadaný posudek zpochybnit, musí poukazovat na jeho neúplnost, porušení zásad racionální logiky nebo vnitřní rozpory mezi předpoklady (vstupy) a závěry posudku. Pouze v těchto limitech bude možné napadat věcnou správnost posudku<sup>142</sup> a to pouze prostřednictvím jiných důkazů; nepostačí shora uvedené rozpory tvrdit.

Těžko si lze představit, že soudem zadaný znalecký posudek bude možné zpochybnit, jinak než opět znaleckým posudkem. S poukazem zejména na účel ocenění tak bude možné, aby účastník řízení, prostřednictvím vlastního posudku, zpochybnil věcnou správnost

---

<sup>139</sup> Metodika ČNB z července 2010 dostupná na <  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)>.

<sup>140</sup> Účelem určení přiměřené výše protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. je nepochybně ochrana práv minoritních akcionářů.

<sup>141</sup> Rozsudek NS ČR ze dne 25. dubna 2002, sp. zn. 25 Cdo 583/2001

<sup>142</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 19. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010

posudku. Nesoulad s účelem ocenění – ochranou menšinových akcionářů před nespravedlivě nízkou hodnotou a zneužitím většiny, je otázkou právní, kterou se soud musí zabývat. V této souvislosti pak bude možné namítat i nesprávně použitou metodu ocenění<sup>143</sup>, chyby ve finančním plánu jehož správné sestavení je základním předpokladem užití metody DCF<sup>144</sup>, nesprávné určení diskontů a přírážek, tempa hospodářského růstu atd. Je třeba upozornit, že o všech shora uvedených námitkách ponese důkazní břemeno osoba, která tyto skutečnosti tvrdí a ani v tomto případě se nelze od této základní zásady civilního procesu odchýlit<sup>145</sup>. Bez výslovné zákonné odchylky, tak jak je tomu například u prokazování jednání s péčí řádného hospodáře dle ust. § 194 odst. 5 obch. zák., jiný postup možný není<sup>146</sup>. Vzhledem k informačnímu deficitu menšinových akcionářů, by však de lege ferenda úprava důkazního břemene hlavního akcionáře, zejména ve vztahu k správnosti parametrů finančního plánu, lépe odrážela účel soudního přezkumu protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. a ústavní konformitu přezkumu.

Častou námitkou účastníka v řízeních dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. je, že v situaci, kdy tímto účastníkem jsou tvrzeny byť zcela konkrétní věcné námitky proti soudem zadanému posudku, má být vypracován posudek revizní. Účastníci však často zaměňují posudek revizní za posudek další v pořadí. Z ustálené judikatury<sup>147</sup> plyne, že ustanovení § 127 odst. 2 o.s.ř. nestanoví předpoklady pro nařízení vypracování revizního znaleckého posudku a ponechává je na úvaze soudu; vypracování revizního znaleckého posudku bude přicházet v úvahu zejména tam, kde soud bude mít pochybnosti o správnosti již vypracovaného znaleckého posudku. Tyto pochybnosti mohou být jistě vyvolány i předložením listinného důkazu - posudku znalce, vypracovaného mimo řízení (zadaného některým z účastníků), nicméně bude vždy záležet na konkrétní situaci a na úvaze soudu, zda (zpravidla po slyšení ustanoveného znalce) bude mít pochybnosti za odstraněné. Nelze tedy stanovit jednoznačné pravidlo pro postup soudu v případě rozporu mezi znaleckým posudkem a listinným důkazem - posudkem jiného znalce, vypracovaným mimo řízení. V případě rozporu mezi dvěma znaleckými posudky lze rozhodnout o přezkoumání těchto posudků dalším znalcem, příp. znaleckým ústavem, ovšem jen tehdy, neodstraní-li soud sám tento rozpor po slyšení obou znalců. Jestliže však znalec podal posudek mimo řízení na základě žádosti účastníka, nejedná se o provedení důkazu znaleckým posudkem ve smyslu § 127 o. s. ř., nýbrž o důkaz listinou podle

---

<sup>143</sup> Obecně uznávanou metodou jak znalci (českými i zahraničními), tak i soudy, je pro případy squeeze-out metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), ale v odůvodněných případech si lze představit i metodu jinou.

<sup>144</sup> Metoda diskontovaných peněžních toků.

<sup>145</sup> Podle ust. § 120 odst. 1 o.s.ř. účastníci jsou povinni označit důkazy k prokázání svých tvrzení.

<sup>146</sup> Opačný názor viz ZIMA, Petr. Oceňování při squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267 - 273.

<sup>147</sup> Např. rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 17. června 2008, sp. zn. 22 Cdo 1290/2007.

§ 129 o. s. ř.; v takovém případě nejde o rozpor ve znaleckých posudcích<sup>148</sup>. Argumenty účastníkem předloženého posudku tak musí být dostatečně silné a musí zpochybnit soudem zadaný posudek v jeho základních parametrech (úplnost, logičnost, soulad mezi vstupy a závěry), nemohou být pouze dalším možným (paralelním) názorem na hodnotu oceňovaného podniku. Pouze v těch případech, kdy soudem zadaný posudek ve vztahu k dalším listinným důkazům ve smyslu ust. § 132 o.s.ř. nemůže obstát, soud je povinen nařídit posudek revizní, který s přihlédnutím k účastníkem vzneseným námitkám, dosavadní soudem zadaný posudek reviduje.

#### **6.3.4 Závaznost soudního přezkumu výše protiplnění dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák.**

Podle ust. § 183k odst. 2 a 3 obch. zák. v případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat. Soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

Ze shora citovaných ustanovení vyplývají základní pravidla pro uplatnění práv menšinových akcionářů na protiplnění.

Rozhodne-li soud v řízení dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. o jiné výši přiměřeného protiplnění než určené valnou hromadou (hlavním akcionářem), neznamená to, že nová výše protiplnění (rozdíl mezi vyplacenou a nově soudem stanovenou výší) bude ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů vyplacena automaticky. Hlavní akcionář může na základě prvního soudního sporu určit novou výši protiplnění pro všechny majitele dobrovolně, pokud tak však neučiní, musí se i tito majitelé svého práva domáhat soudně. Mají však ulehčenou pozici v tom, že soud již nebude zkoumat důvody vedoucí k přiměřenému protiplnění na jednu akcii, ale bude se zabývat jen jeho konkrétní výší u každého vytěsňeného akcionáře podle množství jeho akcií.

Podmínkou uplatnění žaloby na zaplacení konkrétní výše protiplnění však je, že alespoň jeden z minoritních akcionářů ve lhůtě dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. návrh na přezkum výše přiměřeného protiplnění u soudu podal a jeho návrhu bylo alespoň z části vyhověno. Neuplatnila-li žádná z oprávněných osob právo na přezkum protiplnění v zákonné lhůtě nebo

---

<sup>148</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. dubna 2002, sp. zn. 25 Cdo 583/2001

oprávněná osoba návrh uplatnila, ale řízení neskončilo meritorním rozhodnutím, je uplatnění práva minoritních akcionářů na doplatek protiplnění dle ust. § 183k odst. 2 obch. zák. navždy vyloučeno a nepřiměřenosti protiplnění se nemohou dovolávat ani v jiných řízeních. Naopak právo žádat soudní cestou zaplacení přiměřeného protiplnění v situaci, kdy je již soud u některého z majitelů účastnických cenných papírů přezkoumal, a určil nově jeho výši dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák., mají všechny oprávněné osoby, i když jim již marně uplynula lhůta k podání žaloby podle citovaného ustanovení. Toto právo potom podléhá obecné promlčecí lhůtě, která počíná běžet ode dne právní moci prvního rozhodnutí. Problémem realizace uvedené úpravy je vědomost vytěsňovaných akcionářů o tom, že některý z nich podal návrh na přezkoumání výše protiplnění. Proto také soudy posuzují, byť v jediném řízení, návrhy na přezkoumání výše přiměřeného protiplnění desítek i stovek navrhovatelů<sup>149</sup>.

Dalším důvodem, proč lze doporučit nespolehat se na aktivitu jiných vlastníků účastnických cenných papírů je, že řízení o přiměřenosti protiplnění podle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. může skončit jinak než meritorním rozhodnutím, např. zpětvzetím návrhu po dohodě s hlavním akcionářem. Cílem řady „profesionálních“ navrhovatelů je totiž právě dosažení takové dohody, nikoliv meritorního rozhodnutí. Toto vydírání v mezích zákona v anglosaském právním prostoru označované jako *green mailing*<sup>150</sup> znamená, že menšinová akcionáři skupují malé podíly ve společnosti nikoliv za účelem převzetí společnosti nebo férové investice, ale právě za účelem získání lukrativní dohody s většinovým akcionářem, neodpovídající jejich skutečnému podílu ve společnosti. Vezme-li takový jediný navrhovatel svůj návrh zpět v době, kdy již uplynula lhůta k jeho podání dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. nastanou účinky ust. § 183k odst. 2 obch. zák. a práva ostatních na řízení nezúčastněných akcionářů zanikají. Do budoucna by právní úprava měla na tyto dohody pamatovat a stanovit závaznost takových dohod co do základu práva (bude-li z nich vyplývat vyšší výše protiplnění) i na všechny ostatní vlastníky účastnických cenných papírů.

Nelze také vyloučit, že dočasné podání návrhu bude organizováno hlavním akcionářem, právě k dosažení shora uvedených účinků ust. § 183k odst. 2 obch. zák. a zbavení se povinnosti platit doplatek na protiplnění.

Ze všech shora uvedených důvodů lze doporučit menšinovým akcionářům, zejména u menších společností, účastnit se už řízení dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. a nečekat na určení

---

<sup>149</sup> Např. ve věci vedené u Krajského soudu v Ostravě, sp. zn. 41 Cm 101/2010 je projednáváno 236 návrhů na přezkoumání výše protiplnění ve společnosti ArcelorMittal Ostrava a.s.

<sup>150</sup> KALIŠ, Petr. Vydírání v mezích zákona, In BEJČEK, Josef (ed). *Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu - Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu „obchodní právo“ Masarykovy univerzity*, Brno: Masarykova univerzita, 2006, s. 216-223.

základu práva dle ust. § 183k odst. 3 obch. zák. Ustanovení § 183k odst. 2 a 3 obch. zák. bohužel patří k dalším ustanovením této právní úpravy, která na první pohled vypadají jako ustanovení, jež mají sloužit k ochraně minoritních akcionářů a zjednodušení jejich postavení, ale ve skutečnosti je opak pravdou.

### **6.3.5 Rozhodování o nákladech řízení v řízení o přezkoumání protiplnění**

Jak bylo shora uvedeno, těžko si lze představit rozhodnutí o výši přiměřeného protiplnění bez toho, aniž by byl ve věci ustanoven znalec, který zpracuje znalecký posudek k hodnotě podniku a podá soudu další vysvětlení u nařízeného soudního jednání. Shora uvedená znalecká činnost je mimořádně odborně, časově i personálně náročná a proto také náklady znalce zpravidla dosahují částky několika set tisíc korun. Ač tyto náklady dočasně, nejsou-li kryty zálohou nákladů dle ust. § 141 o.s.ř., nese stát, v konečném důsledku tyto uhradí účastníci řízení. Protože pro řízení dle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. zákon nestanoví (na rozdíl od zahraničních úprav<sup>151</sup>) pro rozhodování o nákladech řízení žádné výjimky i zde se uplatní pravidla dle ustanovení § 142 až § 150 o.s.ř. Základem tohoto rozhodování, je pak rozhodování podle procesního úspěchu dle ust. § 142 o.s.ř.

Určení procesního úspěchem v těchto řízeních však nemusí být jednoduché, zvláště za situace, kdy i Nejvyšší soud ČR zcela správně dovodil, že návrh na určení přiměřené výše protiplnění bude projednatelný (soud o něm může zákonem předvídaným způsobem věcně rozhodnout) dokonce i tehdy, omezí-li navrhovatel svůj požadavek na určení přiměřené výše protiplnění, aniž v žalobním petitu zformuluje svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Je zřejmé, že v těchto případech porovnat žalobní požadavek s výsledkem sporu a určit míru úspěšnosti ve sporu nebude možné.

I v případech kdy navrhovatel v návrhu svou představu o výši přiměřeného protiplnění vyjádří, tato se může lišit od hlavního akcionářem i soudem určeného protiplnění zcela nepatrně nebo také ve stovkách procent.

Při rozhodování o nákladech řízení je třeba pamatovat na účel práva na přezkum výše protiplnění, kterým je jistě ochrana menšinových akcionářů. Je třeba vycházet z toho, že hlavní akcionář měl možnost určit výši přiměřeného protiplnění tak, aby toto určení vedlo ke spokojenosti menšinových akcionářů a návrhy dle ust. § 183 k odst. 1 obch. zák. nemusely být podávány. Určením nižší než přiměřené výše, bere hlavní akcionář na sebe riziko nákladů řízení v případném sporu. Ze shora uvedeného proto musí platit, že jakýkoliv rozdíl (byť

---

<sup>151</sup> Např. v německém řízení Spruchverfahren o kterém bude pojednáno podrobněji v komparativních kapitolách této práce.



minimální) mezi výší protiplnění určeným hlavním akcionářem a soudem znamenající právo na doplatek protiplnění, je procesním úspěchem navrhovatele a navrhovatel má potom právo dle ust. § 142 odst. 1 o.s.ř. na náhradu nákladů řízení po hlavním akcionáři a společnosti a náhradu nákladů státu spočívající zejména v nákladech znalecké činnosti musí hradit společně a nerozdílně hlavní akcionář a společnost.

I v případě neúspěchu navrhovatele ve věci (jeho v žalobním návrhu vyjádřená představa o výši přiměřeného protiplnění bude vyšší než určená soudem), bude vždy pro konkrétní případ nutné zvažovat, zda zde nejsou důvody hodné zvláštního zřetele, ve smyslu ust. § 150 o.s.ř. , náhradu nákladů řízení úspěšnějším hlavnímu akcionáři a společnosti nepřiznat. Za důvody hodné zvláštního zřetele mohou být považovány především důvody a okolnosti, které vedly navrhovatele k podání návrhu. K nejzávažnějším nedostatkům právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů patří nepochybně nezajištění práva menšinového akcionáře na dostatek informací nutných k samotnému posouzení, zda protiplnění vyplacené hlavním akcionářem je přiměřené. Menšinový akcionář při svém rozhodování o podání návrhu na přezkum výše protiplnění v zákonné lhůtě nemá, na rozdíl od hlavního akcionáře, možnost získat informace ke stanovení přesného finančního plánu (tak, jak až po konzultacích s managementem podniku musí učinit znalec pověřený hlavním akcionářem i znalec jmenovaný v řízení soudem). Určení správného a přesného finančního plánu je přitom základní podmínkou pro užití nejčastěji používané výnosové metody ocenění (DCF). Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů tak, jak byla přijata v ustanovení § 183i až 183n obch. zák. tak nutí menšinové akcionáře, podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění „naslepo“, bez dostatečných podkladů (bez možnosti získat informace přístupné jen akcionáři zastoupenému v představenstvu). Nezohlednění výše uvedeného nedostatku právní úpravy při rozhodování o nákladech řízení v řízeních, jejíž předmětem je přezkoumání přiměřenosti protiplnění, by mohlo dojít k porušení ústavně zaručených práv menšinových akcionářů, zejména práva na soudní ochranu odpovídající povaze vlastnictví akcie.

De lege ferenda lze shora uvedeným úvahám předejít přikloněním se k evropskému standardu, že náklady na přezkum výše protiplnění vždy nese hlavní akcionář, jako subjekt, jemuž vytěsnění i za spravedlivé a přiměřené protiplnění přinese nemalý a nejen ekonomický výnos.

## 7 Některé ústavní aspekty soudní ochrany práv minoritních akcionářů při squeeze-outu

Ústavní soud ČR dne 27. března 2008 Nálezem publikovaným pod č. 257/2008 Sb. zamítl návrh skupiny senátorů na zrušení právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů (§ 183i až § 183n obch. zák. ve znění novely zákona č. 377/2005 Sb.). Nález se publikací ve sbírce zákonů stal součástí českého právního řádu a jeho výrokovou část je třeba respektovat, byť souhlasit se všemi závěry Ústavního soudu prezentovanými v obsáhlém odůvodnění nelze. I z těchto důvodů se nemalá část české právní veřejnosti s nálezem ještě zcela nesmířila<sup>152</sup>, přesto že pro české právo obchodních společností má toto rozhodnutí klíčový význam.<sup>153</sup>

S celou řadou námitek navrhovatelů se ústavní soud přesvědčivě v odůvodnění svého nálezu vyrovnal, když uzavřel, že zásah do vlastnického práva je ekonomicky odůvodněný a odpovídá vlivu menšinových akcionářů na společnost<sup>154</sup>, nejedná se o vyvlastnění, ale střet dvou základních práv<sup>155</sup>, vytěsněním nedochází k zásahu do nabytých práv a narušení právní jistoty<sup>156</sup>, samotná povaha vlastnictví akcií nezaručuje akcionářům neměnné postavení ani absolutní rovnost akcionářů<sup>157</sup> a že výběr znalce hlavním akcionářem je kompenzován dalšími opatřeními ze strany státu, zejména možnostmi soudního přezkumu a kontrolní funkcí ČNB a to kumulativně<sup>158</sup>.

Právě část odůvodnění nálezu týkající se soudní ochrany<sup>159</sup> menšinových akcionářů vyznívá nejméně přesvědčivě. Na jedné straně ústavní soud podmiňuje ústavnost institutu vytěsnění tím, že stát musí menšinovým akcionářům poskytnout účinné prostředky právní ochrany<sup>160</sup>, nikoliv pouze fiktivní, v praxi těžko vymahatelné záruky. Na druhé straně uvádí, že není pochyb o tom, že zákonodárce mohl být vůči minoritním vlastníkům vstřícnější a konstatuje, že právní úprava práva nuceného výkupu účastnických cenných papírů není, a to nejen z hlediska postupu při jejím vložení do obchodního zákoníku a při jejích změnách,

<sup>152</sup> Např. BARTL, Marija. Ústavní aspekty české regulace squeeze-outu, *Konkurzní noviny*, 2008, č. 3, s. 8

<sup>153</sup> HAVEL Bohumil, PIHERA Vlastimil. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, č. 19, s. 717 – 721.

<sup>154</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, body 51, 52 a 56

<sup>155</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 54

<sup>156</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 60

<sup>157</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, body 61, 62 a 62

<sup>158</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 71

<sup>159</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 76 až 83

<sup>160</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52

příkladem právní úpravy, která by nevyvolávala řadu pochybností ústavního rázu. Ty ale lze, dle ústavního soudu, s využitím ústavně konformního výkladu překlenout. Dle ústavního soudu to však neznačí, že v konkrétních případech nemůže dojít k zásahu do podle čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, čl. 20 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a odst. 2, čl. 36 odst. 1, čl. 37 odst. 3 a čl. 38 odst. 2 Listiny. V rámci přezkumu jednotlivých složek institutu nuceného výkupu je proto úkolem nejen Ústavního soudu, nýbrž v první řadě obecných soudů (ve smyslu čl. 4 Ústavy), aby poskytly ochranu základním právům stěžovatelů<sup>161</sup>.

Konstatuje-li však ústavní soud, že v konkrétních případech může dojít při vytěsnění k zásahu do ústavně zaručených práv minoritních akcionářů, pak zároveň platí, že ústavnost právní úpravy institut vytěsnění, včetně správného závěru o legitimitě tohoto procesu, stojí a padá na tom, zda stát poskytl menšinovým akcionářům účinné prostředky právní ochrany.

Takové účinné prostředky podle mého názoru stát v ustanovení § 183k obch. zák., zasazeného do prostředí účinného občanského soudního řádu s jeho právní úpravou důkazního břemene<sup>162</sup>, úpravy spolupráce (spíše nespolečné) mezi znalcem a soudem<sup>163</sup>, úpravy nákladů řízení a bezprecedentního zamlžení žalobního práva a způsobu právní ochrany, nevytvořil.

Důvody pro tento závěr vyplývají ze shora uvedeného textu, zejména z kapitoly 6 *Soudní přezkum squeeze – outu* a je třeba k nim uvést, že každý jednotlivý z nich sám o sobě nevede k závěru o neefektivitě právní úpravy soudní ochrany. Ústavní soud však přehlédl (nebo upřednostnil vzhledem k již proběhlým vytěsněním od roku 2005 do roku 2008, zásadu právní jistoty a důvěry třetích osob), že jednotlivé dílčí „nevstřícnosti“ vůči menšinovým akcionářům mají významný synergický efekt, který znamená, že ve svém souhrnu vytváří významné překážky spravedlivého soudního přezkumu. Stát v tomto bodě svou ochrannou funkci ve smyslu judikatury Evropského soudu pro lidská práva<sup>164</sup> řádně nesplnil.

Tyto slabá místa české právní úpravy lze shrnout do následujícího přehledu:

1. K soudnímu přezkumu dochází až v situaci, kdy rozhodla valná hromada, přijaté usnesení o vytěsnění je zapsáno do obchodního rejstříku a v důsledku těchto úkonů došlo k nabytí řady práv a povinností i třetích osob a soud je v těchto řízeních tzv. postaven před hotovou věc a

<sup>161</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 83

<sup>162</sup> § 120 odst. 1 o.s.ř.

<sup>163</sup> § 127 o.s.ř.

<sup>164</sup> Viz např. Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 25. července 2002 ve věci *Sovtransavto Holding proti Ukrajině*, č. 48553/99, rozhodnutí z 9. října 1979, *Airey proti Irsku*, Series A no. 32, nebo rozhodnutí z 9. prosince 1994, *López Ostra proti Španělsku*, Series A no. 303-C.

musí, jak při přezkumu platnosti usnesení valné hromady tak přezkumu přiměřené výše protiplnění, zvažovat principy právní jistoty a ochrany práv třetích osob. Proto by mělo dojít k přezkumu ihned po zpracování návrhu hlavního akcionáře nebo ještě před přechodem vlastnického práva, jako v řadě jiných států (Nizozemí, Velká Británie, Švédsko, Německo, Rakousko).

2. Porušení principu rovnosti zbrání vzhledem ke značnému informačnímu deficitu minoritních akcionářů. Nelze souhlasit s ústavním soudem, že informovanost minoritních akcionářů je, z hlediska ústavnosti úpravy, dostatečným způsobem zajištěna, a to i s ohledem na skutečnost, že akcionáři mají právo nahlédnout a pořídit si opisy nejen ze zprávy představenstva, ale i ze znaleckého posudku<sup>165</sup>. Připustit tento závěr by znamenalo, že nejsou-li si akcionáři ve společnosti rovni a jejich práva odpovídají výši jejich podílu ve společnosti, s čímž lze jistě souhlasit, zvláště u práva na informace o hospodaření společnosti, pak je v souladu s ústavou z toho plynoucí také „přiměřená“ nerovnost procesní. V obchodní i soudní praxi se totiž jednoznačně ukázalo, že znalci při stanovení hodnoty podniku v naprosté většině případů preferují výnosové metody DCF (metody diskontu volného peněžního toku), k jejichž použití je třeba sestavení dlouhodobého finančního plánu podniku se znalostí podrobné finanční a ekonomické situace podniku. K těmto informacím se ale jistě nelze dopracovat z veřejných zdrojů, zprávy představenstva nebo znaleckého posudku. Menšinový akcionář tak nemá kvalifikované informace k posouzení výše protiplnění a rozhodnutí zda žádat soudní přezkum dle ust. § 183k obch. zák. Bez poskytnutí rozhodných informací o určení výše protiplnění je však veškerá další ochrana minoritních akcionářů ryze formální a iluzorní. Informační povinnosti společnosti a hlavního akcionáře v procesu vytěsnění, lze přirovnat k situaci, kdy prodávající domu předkládá kupujícímu pouze znalecký posudek o ceně domu, ale nedovolí kupujícímu si dům řádně prohlédnout. Má-li být společnost tímto institutem „odbřemeněna“ od minoritních akcionářů a spolu s tím od nákladů s těmito akcionáři spojenými a má profitovat ze zjednodušení rozhodovacích procesů, musí být také připravena pro účely vytěsnění „otevřít karty“ a umožnit akcionářům skutečný přezkum výše hlavním akcionářem nabízeného protiplnění. Akcionář by tak měl obdržet všechny rozhodné informace, aby mohl dojít (byť s pomocí vlastního znalce) k výpočtu přiměřené výše protiplnění. Samozřejmým limitem informovanosti akcionáře je utajení obchodního tajemství společnosti dle ust. § 17 obch. zák. S výše uvedeným pak úzce souvisí

---

<sup>165</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 83

otázka důkazního břemene, které na rozdíl od některých zahraničních úprav<sup>166</sup>, u nás nepřechází na hlavního akcionáře.

3. Za situace, kdy u soudního přezkumu vytěsnění jde zjevně o ochranu slabšího, ustanovení § 183k odst. 1 obch. zák. nedává uspokojivé odpovědi na základní otázky nutné k uplatnění práva na soudní přezkum. Zákon nejen, že není vstřícný, jak i uznává ústavní soud<sup>167</sup>, ale situaci menšinovým akcionářům při uplatnění práva na soudní ochranu neúměrně komplikuje, když nedává jasnou odpověď proti komu návrh uplatnit, co je předmětem soudní ochrany, čeho se domáhat, zda uplatnit žalobu na určení nebo na plnění<sup>168</sup> a jak formulovat žalobní požadavek. To vše pod sankcí odmítnutí nebo zamítnutí návrhu<sup>169</sup>.

4. Náklady řízení, které jsou mimořádně vysoké, při neúspěchu ve sporu, jdou k tíži minoritního akcionáře, což je další překážka pro uplatnění práva u soudu. Úprava nákladů řízení tak má odrazující efekt.

5. Pro přezkum přiměřenosti protiplnění, přes jeho výrazná specifika, nebyl zaveden zvláštní typ řízení obdobný německému Spruchverfahren, ani stanoveny zvláštní procesní pravidla, zejména ve vztahu k způsobu vedení řízení, důkazní povinnosti a úpravy znalecké činnosti (§ 127 o.s.ř.) tak, aby specifické postavení menšinových akcionářů při uplatnění práva na soudní přezkum bylo zohledněno.

6. Právní úprava tak nemotivuje hlavního akcionáře k poctivému chování, neboť za jednání v rozporu s dobrými mravy není nijak postihován. Jediným jeho rizikem je, že bude možná muset doplatit několika akcionářům, kteří mají dostatek odvahy a prostředků na vedení sporu o přezkoumání protiplnění<sup>170</sup>.

---

<sup>166</sup> Např. právní úprava vytěsnění v Německu a Rakousku.

<sup>167</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 83

<sup>168</sup> Např. viz Loukota, Dan. *Nejasnosti při formulacích žalob proti vytěsnění* [online]. epravo.cz, 29. ledna 2008, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/clanky/nejasnosti-pri-formulacich-zalob-proti-vytesneni-52845.html?mail> > nebo ZIMA, Petr. *Ještě k nejasnostem při formulaci žalob při vytěsnění* [online]. epravo.cz, 21. února 2008, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/clanky/jeste-k-nejasnostem-pri-formulacich-zalob-pri-vytesneni-53187.html?comment> >.

<sup>169</sup> Podrobněji viz kapitola 6.3 *Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem* v této práci

<sup>170</sup> Nálezu Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 11

Všechny shora uvedené závěry navozují otázku, zda právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů, v části upravující soudní přezkum<sup>171</sup>, měla projít testem ústavního soudu.

Jde-li o rozhodování Evropského soudu pro lidská práva (European Court of Human Rights), do jeho působnosti spadá i ochrana akcií a jiných podílů na obchodních společnostech, tak jak ji zaručuje Evropská úmluva o lidských právech. V této souvislosti lze odkázat na jeho judikaturu ve věcech *Bramelid and Malström v. Sweden* (stížnosti 8588/79 a 8589/79), *Sovtransavto Holding v. Ukraine* (stížnost č. 48553/99) a *Olczak v. Poland* (stížnost č. 30417/96). Česká právní úprava vytěsnění doposud s Evropskou úmluvou o lidských právech nebyla konfrontována, přesto, že již řada stížností menšinových akcionářů je evidována u Evropského soudu pro lidská práva.

---

<sup>171</sup> Otázkou pak je, zda by celá úprava vytěsnění dle ust. § 183i až § 183n obch. zák. mohla samostatně, bez úpravy soudního přezkumu obstát.

## 8 Právní úprava squeeze – outu v komunitárním právu

Přestože již u svého zrodu v roce 2005 byla v Parlamentu ČR právní úprava squeeze – outu předkladatelem návrhu prezentovaná jako nutná transpozice Třinácté směrnice (2004/25/ES, o nabídkách převzetí)<sup>172</sup>, ve skutečnosti *acquis communautaire* právní úpravu squeeze – outu, tak jak je upraven v ust. § 183i a násl. obch. zák. a je o něm pojednáno v této práci, neobsahuje a nikdy neobsahovalo.

Článek 15 Třinácté směrnice upravuje právo výkupu účastnických cenných papírů pouze a výhradně v úzké návaznosti na předcházející nabídku převzetí, a to pouze pro společnosti s kótovanými cennými papíry. Článek 16 Třinácté směrnice pak upravuje zrcadlový institut odkoupení na žádost menšinového akcionáře (sell – out) opět pouze v návaznosti na předcházející nabídku převzetí. Právní úprava squeeze-out, resp. sell-out, pro akciové společnosti s nekótovanými akciemi a v případě kótovaných akcií, pro situaci kdy nepředchází nabídka převzetí, se v komunitárním právu nenachází, tyto instituty zde regulovány nejsou a je ponecháno na úvaze členských států, jak s těmito neupravenými otázkami naloží.

Třináctá směrnice tak upravuje základní pravidla pouze pro situaci, která nastává po ohlášení nabídky převzetí, tj. zejména základní pravidla pro strukturu a závaznost nabídek převzetí, omezení možnosti ochranných opatření ze strany cílové společnosti (tzv. opt-in-opt-out model), stanovení příslušného orgánu dohledu v případě přeshraniční situace a úpravu povinných nabídek a stanovení ceny v případě, že k takové nabídce dojde<sup>173</sup>.

Squeeze-out je doplňkovým institutem k předcházející nabídce převzetí, která je primárním předmětem regulace Třinácté směrnice. Členské státy měly podle čl. 15 směrnice zajistit ve svém zákonodárství, aby předkladatel nabídky mohl požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali za spravedlivou cenu v situaci, kdy

- a) předkladatel nabídky drží cenné papíry představující alespoň 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.

---

<sup>172</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

<sup>173</sup> HODÁL, Petr, ALEXANDER, Juraj. *Evropské právo obchodních společností*. Praha: Linde, 2005, s. 30 - 32.

Členské státy jsou oprávněny zvýšit (nikoliv snížit) rozhodný podíl uvedený pod písmenem a) až na hranici 95 %. Pro určení spravedlivé ceny je pak rozhodné, zda squeeze-out následuje po dobrovolné, či povinné nabídce převzetí<sup>174</sup>. Třináctá směrnice k uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů stanoví tříměsíční lhůtu počítanou od konce lhůty pro přijetí nabídky převzetí.

Ze shora uvedeného je tak zřejmé, že squeeze-out má v pojetí Třinácté směrnice představovat ochranný institut předkladatele nabídky převzetí, kterému se i přes předložení neomezené nabídky převzetí nepodařilo získat veškeré účastnické cenné papíry emitované společností.

Článek 16 Třinácté směrnice upravuje zrcadlový institut ke squeeze-out označovaný jako sell-out. Představuje právo držitelů zbývajících cenných papírů (tj. menšinových akcionářů) požadovat, aby od nich předkladatel nabídky odkoupil jejich cenné papíry za spravedlivou cenu; předpokladem je dosažení stejných podílů na základním kapitálu, resp. hlasovacích právech cílové společnosti stanovených pro squeeze-out. I tento institut je vázán na předchozí nabídky převzetí, když umožňuje menšinovému akcionáři, který nabídku převzetí nevyužil, požadovat odkoupení jeho účastnických cenných papírů. Tento institut je tak stanoven na ochranu menšinových akcionářů.

Nová úprava squeeze-out i sell-out byla zamýšlena v rámci novelizace Druhé směrnice (77/91/EHS, o zakládání akciových společností a o udržování a změnách jejich základního kapitálu)<sup>175</sup>. Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění Druhá směrnice, byl uveřejněn Evropskou komisí dne 21. 9. 2004 a návrh počítal se začleněním nových článků 39a a 39b, které by měly upravovat jak nucené vytěsnění menšinových akcionářů z iniciativy většinového akcionáře (squeeze-out), tak z iniciativy samotných menšinových akcionářů (sell-out). Odlišně od úpravy obsažené v Třinácté směrnici měly být tyto instituty odděleny od předcházející nabídky převzetí. Zachováno naopak mělo být omezení oblasti působnosti pouze na společnosti s účastnickými cennými papíry kótovanými na regulovaném trhu. Konečná podoba směrnice novelizující Druhou směrnici přijatá dne 6. září 2006<sup>176</sup> ovšem tyto nové články neobsahuje. Evropský parlament s touto úpravou nesouhlasil, a to z

---

<sup>174</sup> Čl. 15 bod 5 Třinácté směrnice

<sup>175</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření, Úř. věst. L 26, 31. ledna 1977, s. 1 a násl. (dále jen Druhá směrnice).

<sup>176</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/68/ES, kterou se mění Směrnice Rady č. 77/91/EHS o zakládání akciových společností a o udržování a změnách jejich základního kapitálu, Úř. věst. L 264, 25. září 2006, s. 32 a násl.



důvodu, že potřeba upravit obecný squeeze-out a sell-out na komunitární úrovni není ničím odůvodněná, oba instituty již v národních právních řádech členských států existují a navíc by bylo obtížné najít shodu ohledně jejich konkrétního legislativně technického provedení<sup>177</sup>. Posledně uvedený důvod pro nepřijetí novely byl dle mého názoru rozhodující a neznamená paušální odmítnutí squeeze – outu mimo nabídky převzetí<sup>178</sup>. Stručně řečeno, v Evropském parlamentu se, při projednání návrhu, nenašel takový unifikovaný model vytěsnění, který by odrazil specifika národních států a odrazil většinový názor.

Squeeze-out nespojený s nabídkou převzetí neupravuje ani Směrnice č. 2012/30/EU ze dne 25. října 2012<sup>179</sup>, která nahrazuje Druhou směrnicí a do budoucna stanoví členským státům závazné podmínky pro přijetí právní regulace při ochraně zájmů společníků a třetích osob.

---

<sup>177</sup> DOLEŽIL, Tomáš., HAVEL, Bohumil. Squeeze-out trochu jinak. *Jurisprudence*, 2005, č. 8, s. 9 -15.

<sup>178</sup> ČECH, PETR. Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. *Právní zpravodaj*, 2006, č. 11, s. 4.

<sup>179</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření, Úř. věst. L 315, 14.listopadu 2012, s. 74 a násl.

## 9 Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů v zahraničí

I když evropské právo doposud rezignovalo<sup>180</sup> na obecnou úpravu squeeze – outu, prakticky všechny evropské státy zavedly do svého právního řádu právní úpravu, která dává hlavnímu akcionáři při dosažení určitého podílu na společnosti, oprávnění získat i akcie menšinových akcionářů v situaci, kdy, výše, jejichž podílu na společnosti již neumožňuje se reálně podílet na řízení společnosti a představuje pouhou investici, jejíž zhodnocení však nemohou prakticky žádným způsobem ovlivnit.

Stejně se tato právní úprava vyskytuje v jednotlivých státech USA a odborná literatura<sup>181</sup> se pak zejména odvolává na legislativu a judikaturu státu Delaware.

Přesto, že v každé ze shora uvedených zahraničních právních úprav vytěsnění menšinových akcionářů by bylo možné jistě najít pro českou právní úpravu podnětné prvky, v dalším textu bude pozornost zaměřena na právní úpravu Spolkové republiky Německo, Polska a Slovenska.

Tento výběr odráží skutečnost, že Německo patří v evropském prostoru k zemím s nejvyspělejším právní řádem a lze předpokládat i kvalitní právní regulaci squeeze - outu<sup>182</sup>, Polsko a Slovensko představují země, kde stejně jako v České republice došlo v souvislosti s přechodem k tržnímu hospodářství k obdobným změnám včetně privatizace státního majetku a vzniku kapitálového trhu a tomu odpovídající akcionářské struktuře akciových společností.

### 9.1 Spolková republika Německo

Právě právní úprava vytěsnění v Německu, měla být dle předkladatelů novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb., inspirací při přípravě české právní úpravy tohoto institutu. Českým zákonodárcem schválená verze se však od této předlohy podstatně odchyľuje<sup>183</sup>, zvláště byla přehlédnuta zvláštní úprava procesních předpisů, která je s hmotněprávní úpravou propojena.

---

<sup>180</sup> Domnívám se, že zcela oprávněně je právní regulace squeeze – out ponechána na národních zákonodárstvích, když specifika jednotlivých národních ekonomik a situace na kapitálových trzích ani neumožňují najít shodu mezi členskými státy ohledně konkrétního legislativně technického provedení této úpravy na evropské úrovni.

<sup>181</sup> Např. ZIMA, Petr. Oceňování při squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267 - 273.

<sup>182</sup> Ostatně i česká odborná literatura odkazuje téměř výhradně v otázkách squeeze – outu na německou regulaci a tato se také stala předlohou pro legislativu dalších evropských zemí (zejména Rakouska).

<sup>183</sup> DVORÁK, Tomáš. Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum*. 2005, č. 7, s. 253-259.

Také ve Spolkové republice Německo je squeeze – out upraven v souvislosti s přijetím Třinácté směrnice<sup>184</sup> dvoukolejně ve dvou právních předpisech.

Základním předpisem upravujícím obecně právo vytěsnění menšinových akcionářů je německý Akciový zákon<sup>185</sup>, do kterého byl s účinností od 1. ledna 2002 zaveden institut squeeze-out pod pojmem Ausschluss von Minderheitsaktionären. Vedle Akciového zákona upravuje squeeze – out v Německu s účinností od 14. července 2006 také Zákon o nabídkách převzetí<sup>186</sup>, pro situace vytěsnění, kterému předchází nabídka převzetí. Tato varianta squeeze – outu je projevem článku 15 Třinácté směrnice a je terminologicky označována jako Ausschluss der übrigen Aktionäre.

### 9.1.1 Squeeze – out v Akciovém zákoně

Základní konstrukce vytěsnění menšinových akcionářů je podle německého Akciového zákona (§ 327a až § 327f) stejná jako v České republice. Hlavní akcionář po dosažení určitého podílu na základním kapitálu je oprávněn požádat představenstvo společnosti o svolání valné hromady, na které bude rozhodnuto o přechodu akcií ostatních akcionářů na hlavního akcionáře. Rozhodný podíl je zde stanoven o něco výše na 95 % na základním kapitálu a valná hromada o přechodu akcií rozhoduje nikoliv tímto podílem, ale prostou většinou hlasů. Zápisem usnesení valné hromady do obchodního rejstříku, který navrhuje představenstvo společnosti, přechází vlastnické právo k akciím menšinových akcionářů na hlavního akcionáře.

Hlavní akcionář je povinen vytěsněným akcionářům poskytnout přiměřené protiplnění, při jehož stanovení musí přihlížet k celkové situaci ve společnosti ke dni konání valné hromady rozhodující o squeeze-out. V případě kótovaných akcií musí protiplnění dosahovat alespoň tržní ceny, za kterou jsou akcie obchodovány. Toto pravidlo se neuplatní v případě, kdy tržní cena neodpovídá hodnotě společnosti, např. proto, že trh z důvodu nedostatečného objemu obchodů není dostatečně reprezentativní.

Přiměřenost protiplnění musí být zároveň přezkoumána znalcem, kterého na rozdíl od právní úpravy v ČR na návrh hlavního akcionáře jmenuje soud. Výplata přiměřeného protiplnění je obdobně jako v ČR zajištěna ručením banky.

---

<sup>184</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

<sup>185</sup> Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Art. 11 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) (dále jen akciový zákon).

<sup>186</sup> Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) (dále jen zákon o nabídkách převzetí).

To co zásadním způsobem odlišuje německou regulaci vytěsnění od právní úpravy v ČR jsou zákonné podmínky přezkumu přiměřenosti protiplnění ve zvláštním typu řízení Spruchverfahren. Specifické soudní řízení Spruchverfahren je jedním ze základních neopominutelných prvků mechanismu ochrany drobných akcionářů v procesu vytěsnění. Toto speciální řízení se zásadním způsobem liší od jakéhokoliv civilního řízení známého v České republice a pouze při existenci možnosti přezkoumání protiplnění v takovém řízení je německá úprava squeeze outu ústavně konformní<sup>187</sup>. Základy tohoto pojetí jsou obsaženy v rozhodnutí Spolkového soudního dvora pod označením Feldmühle<sup>188</sup>. V tomto rozhodnutí německý ústavní soud dospěl k závěru, že pro zjištění správné hodnoty vypořádání je možné dojít jen v tomto speciálním řízení, neboť v civilním řízení, kde existuje plná povinnost tvrzení a důkazní břemeno, je menšinový akcionář ve značné informační nevýhodě. Toto řízení je samostatně upraveno zvláštním zákonem<sup>189</sup>.

Základní specifika řízení Spruchverfahren jsou:

- a) řízení se zahajuje na návrh minoritního akcionáře, avšak dále probíhá v režii soudu (povinnost tvrzení navrhovatele se omezuje na okolnosti zjiitelné ze zprávy představenstva, navrhovatel nemusí vyčíslit konkrétní výši);
- b) v řízení jsou zastoupeni i akcionáři, kteří nepodali návrh na přezkoumání, a to v osobě tzv. společného zástupce ustanoveného soudem;
- c) náklady řízení nese zásadně společnost;
- d) rozhodnutí soudu je povinně zveřejněno a působí *erga omnes* v pravém slova smyslu;
- e) až po tomto zveřejnění rozhodnutí běží lhůta pro ostatní akcionáře pro uplatnění jejich nároku žalobou na plnění<sup>190</sup>.

Všechny shora uvedené prvky řízení Spruchverfahren v české právní úpravě obsaženy nejsou a právě jejich absence vyvolává největší pochybnosti o ústavní konformitě právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů<sup>191</sup>.

---

<sup>187</sup> ZIMA, Petr. Squeeze – out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy*, 2005, č. 1, s. 27 - 30

<sup>188</sup> Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu BVerfGE 14, 263 (*Feldmühle*).

<sup>189</sup> Gesetz über das gesellschaftrechtliche Spruchverfahren (Spruchverfahrensgesetz) vom 12. Juli 2003 (BGBl. I S. 838), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542) (dále jen zákon o Spruchverfahren).

<sup>190</sup> ZIMA, Petr. Squeeze – out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy*, 2005, č. 1, s. 27 - 30

<sup>191</sup> Podrobněji v této práci v kapitole 7 *Některé ústavní aspekty soudní ochrany práv minoritních akcionářů při squeeze-outu*.

Spruchverfahren může vést pouze ve zvýšení protiplnění v případě, že poskytnuté protiplnění nebude shledáno přiměřeným, nikoliv k jeho snížení, poskytl-li hlavní akcionář protiplnění vyšší. Důkazní břemeno navrhovatele se omezuje pouze na skutečnosti zjiitelné ze zpráv a dokumentů zpracovaných ke squeeze-out a dále již soud postupuje ex offio, sám vyžaduje doplnění dokazování, ustanovuje znalce. Návrh na přezkum může podat každý jednotlivý vytěsněný akcionář, a to v prekluzivní lhůtě 3 měsíců od zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku. Žalovaným ve Spruchverfahren je hlavní akcionář.

Jak už bylo shora uvedeno náklady řízení nese vždy hlavní akcionář. Hodnota sporu, podle které se určuje výše těchto nákladů se určuje podle rozdílu protiplnění nabídnutého hlavním akcionářem a protiplnění určeného soudem, a to v součtu pro všechny vytěsňované akcionáře. Tato částka je ovšem omezena od 200.000,- do 7.500.000,- EUR. V případě, že jednání soudu vyústí v meritorní rozhodnutí, zvyšuje se tato částka čtyřikrát, má tedy i výrazně sankční charakter.

Další forma ochrany menšinových akcionářů v procesu squeeze - out je stejně jako v ČR dána možností domáhat se neplatnosti usnesení valné hromady, která o vytěsnění rozhodla. Jako v ČR návrh nemůže být založen na nepřiměřenosti protiplnění nabídnutého hlavním akcionářem.

Dále se německá úprava od naší výrazně odlišuje, i tentokrát ve prospěch ochrany menšinových akcionářů. Představenstvo společnosti je povinno k návrhu na zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku předložit dokument prokazující, že nebyl podán návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, příp. že byl takový návrh pravomocně zamítnut nebo vzat zpět (tzv. negativní test). Představenstvo tak musí předložit soudu notářsky ověřené potvrzení akcionářů aktivně legitimovaných k podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, že se práva na podání návrhu vzdávají. Bez splnění této podmínky nemůže být zápis do obchodního rejstříku proveden. Toto prohlášení může být (v případě již podaného návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady) nahrazeno rozhodnutím soudu v tzv. řízení o nezávadnosti (Freigabeverfahren), ve kterém na návrh společnosti soud prohlásí, že podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady nebrání zápisu usnesení do obchodního rejstříku, a to pro nepřijatelnost návrhu nebo pro jeho zjevnou bezdůvodnost.

### 9.1.2 Squeeze – out v zákoně o nabídkách převzetí

Vedle Akciového zákona upravuje squeeze – out v Německu s účinností od 14. července 2006 také Zákon o nabídkách převzetí<sup>192</sup>, pro situace vytěsnění, kterému předchází nabídka převzetí. Tato varianta squeeze – outu je projevem článku 15 Třinácté směrnice a je terminologicky označována jako Ausschluss der übrigen Aktionäre. Tato úprava je obsažena v § 39a a násl. zákona o nabídkách převzetí.

Přestože vytěsnění menšinových akcionářů bezprostředně navazující na nabídku převzetí není hlavním tématem této práce, na tomto místě stojí za zmínku upozornit na výjimečné základy německé právní úpravy, která opět v zájmu ochrany menšinových akcionářů vytvořila konstrukci dle které se realizace squeeze-outu podle zákona o nabídkách převzetí zahajuje na žádost majoritního akcionáře, který splňuje požadavek vlastnictví rozhodného podílu ve společnosti. Žádost je tento akcionář povinen podat do 3 měsíců od konce lhůty závaznosti nabídky převzetí. Zákon o nabídkách převzetí stanovuje výlučnou pravomoc Zemského soudu ve Frankfurtu nad Mohanem (Landgericht Frankfurt am Main) k rozhodování o těchto žádostech. V případě podání žádosti k realizaci squeeze-outu po předcházející nabídce převzetí specifikované výše, není hlavní akcionář oprávněn až do pravomocného rozhodnutí soudu realizovat squeeze-out podle akciového zákona.

## 9.2 Polská republika

Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů v Polské republice je v mnoha ohledech pravým opakem právní úpravy německé a z pohledu právní jistoty menšinových akcionářů vyvolává ještě více otázek než regulace v českém obchodním zákoníku.

Typické pro právní úpravu v Polsku jsou zcela originální, kreativní řešení, které nenalezneme nikde jinde v Evropě a dále její stručnost. Tato právní úprava je až kusá, zahrnující jen dvě ustanovení<sup>193</sup> s několika větami. I z toho pak plyne, že většina rozhodných otázek touto právní úpravou řešena není a jsou ponechány na rozhodování soudu a to rozhodování přezkumném, následném, nikoliv předběžném (před přechodem vlastnického práva). Právní úprava je dále roztržena do dvou zákonů a to zvlášť pro akcie nekótované a zvlášť pro akcie kótované. Podmínky a základní konstrukce právní úpravy vytěsnění jsou v těchto předpisech upraveny zcela rozdílně. Všechny shora uvedené skutečnosti pak podstatně rozšiřují pravděpodobnost soudních sporů.

---

<sup>192</sup> Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) (dále jen zákon o nabídkách převzetí).

<sup>193</sup> Článek 418 Zákoníku obchodních společností a článek 82 Zákona o veřejné nabídce a veřejných společnostech.

### 9.2.1 Squeeze – out v Zákoníku obchodních společností

V Polsku je již od roku 2001 upraveno vytěsnění menšinových akcionářů v Zákoníku obchodních společností<sup>194</sup>. V článku 418 tohoto kodexu je provedena velice stručně úprava institutu nazvaného jako tzv. przymusowy wykup akcji, tj. povinný výkup akcií. Od roku 2001 toto ustanovení již prošlo řadou změn, ale základní konstrukce zůstává stále stejná a je pro ni typické, že dopadá pouze na cenné papíry neobchodující se na veřejných trzích (nekótované)<sup>195</sup>.

Až do přijetí Zákona o veřejné nabídce a veřejných společnostech<sup>196</sup> v roce 2005 tak v Polské republice nebylo možné provést vytěsnění u společností s kótovanými cennými papíry. Absence právní úpravy vytěsnění menšinových akcionářů u kótovaných akcií byla v Evropě zcela výjimečná a neodpovídala současným trendům, které plynou mimo jiné také z požadavků Třinácté směrnice<sup>197</sup>, která naopak stanoví, že členské státy jsou povinny zajistit možnost realizace squeeze-out u společností s kótovanými cennými papíry (v návaznosti na předchozí nabídku převzetí).

Polská právní úprava stanoví v Evropě obvyklou velikost podílu na společnosti, jež je nutné dosáhnout jako podmínku uskutečnění vytěsnění a to ve výši 95% na základním kapitálu. Do roku 2003 byl tento podíl stanoven stejně jako v České republice ve výši 90% na základním kapitálu. Tím ale veškerá podobnost právní úpravy končí a další podmínky squeeze – outu jsou zcela specifickou polskou záležitostí.

První originalitou, jež se polská právní úprava vytěsnění liší od úprav většiny evropských zemí je, že Zákoník obchodních společností nevyžaduje k realizaci squeeze-outu existenci jediného, tzv. hlavního akcionáře. Rozhodným podílem na základním kapitálu může v součtu disponovat až pět akcionářů. Polská právní úprava tedy bez jakéhokoliv časového testu umožňuje, aby až pět akcionářů se dohodlo, že provedou vytěsnění společně. Jedinou omezující podmínkou u této většinové skupiny je, že každý z akcionářů, kteří jsou členy skupiny realizující squeeze-out, musí držet alespoň 5 % podíl na základním kapitálu společnosti. Toto opatření však pouze brání tomu, aby jeden menšinový akcionář (s podílem

---

<sup>194</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych, Dz. U. 2000 nr 94 poz. 1037 (dále jen Zákoník obchodních společností).

<sup>195</sup> Článek 418, § 4 Zákona o obchodních společnostech, výslovně squeeze – out u kótovaných společností zakazuje.

<sup>196</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu o spółkach publicznych, Dz.U. 2005 nr 184, poz. 1539 (dále jen Zákon o veřejné nabídce a veřejných společnostech).

<sup>197</sup> <sup>197</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

5% na základním kapitálu) po dohodě s jinými vytěsnil některého jiného menšinového akcionáře, žádným způsobem nebrání vzniku účelových seskupení, které při dočasné kumulaci potřebného 95% podílu, vytěsni nepohodlné akcionáře a následně vytěsněný podíl přerozdělí a seskupení rozpustí. Zatímco tedy polská právní úprava takové dohody legalizuje, v jiných zemích je považováno takové jednání za zneužití práva výkupu hlavním akcionářem<sup>198</sup> a stejně se k tomu staví i naše právní věda<sup>199</sup>.

Druhou, opět originální podmínkou polské právní úpravy je stanovení tzv. blokačního podílu ve výši 5%. Vytěsnit lze tedy menšinové akcionáře jen pokud vlastní méně než 5 % podíl na základním kapitálu. Většina interpretačních problémů<sup>200</sup> tohoto ustanovení byla vyřešena zvýšením požadavku na rozhodný podíl ve výši 95% základního kapitálu.

Požadavek kvalifikované většiny pro přijetí usnesení valné hromady o vytěsnění odpovídá, stejně jako v České republice, požadavku rozhodného podílu (95%) pro realizaci squeeze – outu. Na rozdíl od České republiky, protiplnění je vypláceno prostřednictvím cílové společnosti a každý ze skupiny většinových akcionářů za vyplacení protiplnění neomezeně ručí. Podnětná je dále úprava podle které menšinová akcionáři jsou oprávněni, až do okamžiku výplaty protiplnění, vykonávat veškerá práva spojená s vykupovanými akciemi.

Zásadní rozdíl oproti jiným evropským úpravám squeeze – outu dále spočívá v tom, že většinová skupina akcionářů si sama může v usnesení valné hromady selektivně určit, které menšinové akcionáře vytěsni a které nikoliv. Ti menšinová akcionáři, kteří nebyli určeni většinou k vytěsnění, mohou v zákonem určené lhůtě projevit zájem o vytěsnění za stejných podmínek a musí jim být vyhověno. Nepředají-li však ve stejné lhůtě své akcie společnosti, má se zato, že ve společnosti chtějí setrvat.

Jde-li o samotný proces vytěsnění, Zákoník obchodních společností tento neupravuje a odkazuje při přiměřeném použití na ustanovení upravující odkup akcií při změně předmětu činnosti společnosti v článcích 416 a 417.

Na rozdíl od české právní úpravy vytěsnění, ale v Polsku není omezena možnost domáhat se vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady z důvodu nepřiměřenosti protiplnění. Způsob a podmínky soudní ochrany Zákon o obchodních společnostech neřeší a její uplatnění zcela ponechává na menšinových akcionářích a soudech.

---

<sup>198</sup> ČECH, Petr. Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií. *Právní zpravodaj*, 2005, č. 7, s. 10.

<sup>199</sup> DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 319.

<sup>200</sup> POPIOLEK, Wojciech. *Przeprowadzenie przymusowego skupu akcji w trybie art. 418 Kodeksu spółek handlowych – zagađnienia wybrane* [online]. Wierzbowski Eversheds, 2008, [cit. 14. ledna 2013]. Dostupné na < [http://www.mittal.net.pl/DO\\_POBRANIA/przeprowadzenie-przymusowego-wykupu-akcji.doc](http://www.mittal.net.pl/DO_POBRANIA/przeprowadzenie-przymusowego-wykupu-akcji.doc) >.



Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů byla, stejně jako v České republice, řešena polským Ústavním soudem (Trybunał Konstytucyjny). Ústavní soud ve svém rozhodnutí<sup>201</sup> se zabýval především otázkou, zda právní úprava squeeze – outu představuje formu vyvlastnění a zda pro ni musí být splněny ústavou dané podmínky<sup>202</sup>. Dospěl k závěru, že squeeze-out nelze považovat za vyvlastnění ve smyslu ústavní definice tohoto pojmu, nicméně jde o institut, který vyvolává následky, obdobné vyvlastnění. Zákonodárce je proto podle ústavního soudu povinen tuto skutečnost zohlednit minimálně v tom rozsahu, v jakém to musí učinit v případě „skutečného“ vyvlastnění, které se děje ve veřejném zájmu.

Dále ústavní soud dovodil, že akcionářům přísluší i právo na soudní kontrolu výše protiplnění za akcie, jako alternativní způsob ochrany menšinových akcionářů (nevylučující však výslovně napadnout ze stejného důvodu rozhodnutí valné hromady), když výše protiplnění je určována auditorem jmenovaným valnou hromadou nebo soudem. Ve svém rozhodnutí ústavní soud také akceptoval faktickou jednoinstančnost soudního přezkumu.

Polský ústavní soud i po posouzení řady dalších námitek, rozpor právní úpravy s ústavním pořádkem, stejně jako v České republice<sup>203</sup>, neshledal.

Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů i rozhodnutí ústavního soudu je nadále v Polsku stále podrobována rozsáhlé odborné diskuzi<sup>204</sup>, odbornou veřejností kritizována<sup>205</sup> a je její velkou částí považována za rozpornou s Úmluvou o ochraně lidských práv<sup>206</sup>.

### 9.2.2 Squeeze – out v Zákoně o veřejné nabídce a veřejných společnostech

Až v červenci 2005 byl v Polsku přijat Zákon o veřejné nabídce a veřejných společnostech<sup>207</sup>, který umožňuje vytěsnění menšinových akcionářů kótovaných společností.

<sup>201</sup> Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 21 czerwca 2005 r., P 25/02., Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 21 czerwca 2005 r., P 25/02., [cit. 14. ledna 2013], Dostupné na <[http://www.trybunal.gov.pl/omowienia/documents/P\\_25\\_02\\_PL.pdf](http://www.trybunal.gov.pl/omowienia/documents/P_25_02_PL.pdf)> .

<sup>202</sup> Článek 21 a 64 polské ústavy (Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej, Dz.U. 1997 nr 78 poz. 483) stanoví, že *“Vyvlastnění je přípustné pouze ve veřejném zájmu a za spravedlivé odškodnění. Vlastnictví může být omezeno pouze podle zákona a pouze v rozsahu, v jakém nenarušuje existenci vlastnického práva.”*

<sup>203</sup> Nález Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05

<sup>204</sup> SZUMANSKI, Andrzej. Pokrzywdzenie akcjonariusza oraz sprzeczność z dobrymi obyczajami jako przesłanki uchylenia uchwały walnego zgromadzenia spółki akcyjnej o przymusowym wykupie akcji. *Przegląd Prawa Handlowego*, 2006, č. 3, s. 4–11.

<sup>205</sup> RADWAN, Arkadiusz. Przymusowy wykup akcji w świetle stanowiska Trybunału Konstytucyjnego. In FRACKOWIAK, Józef (ed), *Kodeks spółek handlowych po pięciu latach*, Wrocław: Wrocławská univerzita, 2006, s. 574–593.

<sup>206</sup> Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod ve znění protokolů číslo 3,5 a 8, sjednaná v Římě dne 4. 11. 1950, publikovaná pod č. 209/1992 Sb.

<sup>207</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu o spółkach publicznych, Dz.U. 2005 nr 184, poz. 1539 (dále jen Zákon o veřejné nabídce a veřejných společnostech).

Právní úprava squeeze – outu v Zákoníku obchodních společností zůstala nadále paralelně v platnosti a upravuje vytěsnění u nekótovaných akcií.

Rozhodný práh pro možnost realizace povinného výkup (tzv. przymusowy wykup) určil polský zákonodárce shodně jako v České republice na 90 % podíl na hlasovacích právech. Tento podíl, na rozdíl od polské právní úpravy vytěsnění u nekótovaných akcií, musí hlavní akcionář držet sám nebo společně s osobami, které ovládá, které ho ovládají nebo které s ním jednají ve shodě. Od ohlášeného záměru vytěsnit menšinového akcionáře již hlavní akcionář nesmí ustoupit a již před ohlášením záměru musí být zabezpečeno zaplacení peněžních prostředků jako protiplnění; o tomto musí být vystaveno potvrzení banky, příp. jiné finanční instituce. Ohlášení povinného výkupu stejně jako samotná realizace probíhá prostřednictvím osob vykonávajících makléřskou činnost na území Polské republiky. Tyto osoby jsou povinny nejméně 14 dní před samotnou realizací squeeze-out oznámit tento výkup i orgánu finančního dozoru<sup>208</sup> a všem provozovatelům regulovaných trhů, na kterých jsou vykupované akcie kótovány. Výše protiplnění musí být určena v závislosti na průměrné tržní ceně za posledních 6 měsíců, přičemž zákon určuje další podpůrná kritéria pro jeho stanovení. Podrobnosti ohledně realizace celého procesu jsou upraveny v Nařízení ministra financí<sup>209</sup>.

Zásadní rozdíl oproti právní úpravě vytěsnění v České republice i jinde v Evropě, spočívá v tom, že o vytěsnění nerozhoduje valná hromada společnosti, ale po ohlášení záměru vytěsnění se v podstatě jedná o administrativní úkon makléřského subjektu určeného hlavním akcionářem. Protože k realizaci squeeze-out není zapotřebí rozhodnutí valné hromady, akcionáři se nemohou domáhat ochrany svých práv prostřednictvím žalob o určení neplatnosti rozhodnutí valné hromady. Jiné prostředky právní ochrany menšinových akcionářů v této právní úpravě také absentují, a proto je tato často v polské právní literatuře považována za protiústavní a je podrobována oprávněné kritice.<sup>210</sup>

---

<sup>208</sup> Komisja Nadzoru Finansowego.

<sup>209</sup> Nařízení Ministra financí o nabyvání akcií veřejných společností v povinném výkupu, v polské terminologii Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu, Dz.U. z dnia 23 listopada 2005 r.

<sup>210</sup> ZIELIŃSKA, Urszula. Przymusowy wykup akcji można zaskarżyć [online]. Gessel, 6. června 2006, [cit. 18. února 2013]. Dostupné na <  
[http://www.gessel.pl/publikacje/autorzy/3.121..przymusowy\\_wykup\\_akcji\\_mozna\\_zaskarzyc.html](http://www.gessel.pl/publikacje/autorzy/3.121..przymusowy_wykup_akcji_mozna_zaskarzyc.html)> .

### 9.3 Slovenská republika

Právní úprava vytěsnění menšinových akcionářů byla do slovenského práva zavedena novelou zákona č. 566/2001 Sb., o cenných papírech a investičních službách<sup>211</sup> účinnou od 1. ledna 2007, když ustanovení § 118i Zákona o cenných papírech upravuje tzv. *právo výkupu* a ustanovení § 118j *právo na odkúpenie* představující zrcadlový institut sell-out.

Slovenský zákonodárce, tedy v době přípravy zákona, měl před očima odstrašující příklad svého západního souseda<sup>212</sup>, kdy v České republice proběhlo narychlo vytěsnění menšinových akcionářů podle původní právní úpravy z roku 2005 u stovek společností<sup>213</sup>, s mohutným odporem menšinových akcionářů, tisíci běžících soudních sporů a nevyřešenými základními otázkami ústavnosti, v té době neskončených řízeních o ústavních stížnostech.

Právní úprava vytěsnění na Slovensku se i proto přibližuje spíše úpravě německé a jednoznačně preferuje ochranu menšinových akcionářů. Značné komplikace pro hlavního akcionáře, zvláště při soudní ochraně menšinových akcionářů, způsobily, že takto upravený squeeze out byl na Slovensku doposud realizován pouze výjimečně<sup>214</sup> a je otázkou zda pravidla pro hlavního akcionáře nejsou nastavena až příliš přísně. Taková intenzivní ochrana se totiž může obrátit paradoxně i proti menšinovým akcionářům a může vést ke snaze většinových akcionářů „zbavit“ se menšiny prostředky na hraně zákona<sup>215</sup>. Přes výše uvedené je třeba hodnotit slovenskou právní úpravu spolu s úpravou německou za jednu z nejzdařilejších v Evropě, když malý počet realizovaných vytěsnění nemá svůj původ v právní úpravě squeeze outu, ale v pomalé průchodnosti soudního systému, který stejně jako v České republice, žádným způsobem v procesních předpisech nezohledňuje specifika žalob na přezkum protiplnění<sup>216</sup>.

<sup>211</sup> Zákon č. 566/2001 Z. z., o cenných papírech a investičních službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov, v znení neskorších predpisov (dále jen Zákon o cenných papírech).

<sup>212</sup> JESNÝ, Martin, BEDNÁROVÁ, Jana. Squeeze out po slovensky. *TÝŽDENNÍK TREND*, 26. března 2009, s.1

<sup>213</sup> Podle v médiích zveřejněných informací (např. < <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/na-squeeze-outy-firmy-za-pet-let-daly-16-49-miliardy#> >) v období od roku 2005 do července 2010 proběhlo vytěsnění u 412 podniků a bylo vyplaceno celkem 16,49 mld. Kč, z toho v roce 2005 squeeze – out proběhl u 198 podniků a vyplaceno bylo 7,45 mld. Kč což představuje 45% výplat za celou dobu od roku 2005 do července 2010.

<sup>214</sup> Ve slovenském ekonomickém tisku se hovoří v podstatě o dvou ukončených vytěsněních (Dopravoprojekt a.s. a Liptovská mliekarien a.s.) a pouze o několika málo dalších běžících vytěsněních u kterých se předpokládá ukončení soudních sporů do několika let.

<sup>215</sup> Příkladem může být zrušení veřejné obchodovatelnosti v Železiárnách Podbrezová nebo vícenásobné změny právní formy v VSŽ, kde se většinou „podařilo“ zredukovat akcionářskou strukturu z desítek tisíc menšinových akcionářů na hrstku dostatečně právně zdatných a odolných menšinových akcionářů.

<sup>216</sup> Na Slovensku je to zejména počet účastníků řízení, když hlavní akcionář musí žalovat všechny akcionáře (v některých případech by se mohlo jednat řádově o tisíce účastníků řízení).

Propracované slovenské právní úpravě vytěsnění menšinových akcionářů je ale třeba vytknout, že doposud nebyla otevřena i nekótovaným společnostem a že nemůže probíhat bez předchozí nabídky převzetí.

### 9.3.1 Základní podmínky vytěsnění

Slovenská právní úprava se striktně drží mantinelů daných komunitární úpravou a v žádném směru nepřekračuje rámec Třinácté směrnice<sup>217</sup>. Vytěsnění se tedy může týkat pouze kótovaných společností (jejichž akcie byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu) a může proběhnout pouze v návaznosti na předchozí nabídku převzetí a to nejpozději ve lhůtě do 3 měsíců od uplynutí její závaznosti. Uplynutím této lhůty, právo na výkup menšinových akcií, zaniká prekluzí.

Uplatnit právo výkupu může předkladatel nabídky převzetí, který je majitelem akcií, jejichž jmenovitá hodnota představuje nejméně 95 % základního kapitálu cílové společnosti, s kterými jsou zároveň spojena hlasovací práva v cílové společnosti ve stejné výši. I ve stanovení nutné velikosti majority slovenský zákonodárce vyšel s nejvyššího možného požadavku daného Třináctou směrnicí.

Hlavní akcionář (navrhovatel), který rozhodl o uplatnění práva výkupu, je povinen ve lhůtě bez zbytečného odkladu, oznámit toto rozhodnutí, včetně skutečností na základě kterých mu toto právo vzniklo, cílové společnosti, Národní bance Slovenska a všem ostatním akcionářům. Za tím účelem hlavnímu akcionáři, centrální depozitář poskytne, na jeho žádost, seznam akcionářů cílové společnosti a jejich zástavních věřitelů. Slovenská národní banka provádí předběžnou kontrolu splnění všech zákonných podmínek pro využití práva výkupu.

Na rozdíl od shora uvedených právních úprav, slovenský zákonodárce přišel se zcela originálním způsobem uplatňováním práva výkupu, když k vytěsnění nedochází ze zákona po rozhodnutí valné hromady, ale na základě kupní smlouvy, jejíž návrh hlavní akcionář předkládá všem ostatním akcionářům. Návrh na uzavření kupní smlouvy je účinný vůči akcionářům udělením souhlasu Národní banky Slovenska. Hlavní akcionář, ale může zaslat návrh kupní smlouvy akcionářům zároveň se zasláním žádosti o souhlas Národní bance Slovenska s upozorněním, že návrh kupní smlouvy je podmíněn udělením souhlasu SNB.

Pokud není v návrhu smlouvy uvedeno jinak, platí, že adresát je povinen návrh přijmout do 10 pracovních dní od udělení souhlasu Národní banky Slovenska. Nepřijme-li akcionář

---

<sup>217</sup> Článek 15 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21.4.2004, o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

návrh ve stanovené lhůtě, hlavní akcionář se musí domáhat nahrazení projevu vůle - přijetí návrhu akcionářem soudním rozhodnutím. Toto právo musí hlavní akcionář uplatnit vůči všem dotčeným osobám, tj. akcionářům, kteří jeho návrh smlouvy o koupi akcií nepřijali, v jediném řízení, a to do tří měsíců od uplynutí lhůty k přijetí návrhu, jinak toto právo zanikne. Hlavní rozdíl slovenské právní úpravy proti ostatním evropským úpravám je ve způsobu a době změny vlastnictví vytěšňovaných akcií. Zatímco v České republice nebo Německu dochází k přechodu vlastnictví vytěšňovaných akcií ze zákona (*ex lege*), po rozhodnutí valné hromady, zápisu usnesení do obchodního rejstříku a uplynutí určité doby od tohoto zápisu, ve Slovenské republice dochází k převodu vytěšňovaných cenných papírů smlouvou uzavřenou mezi hlavním a menšinovým akcionářem. Projev vůle menšinového akcionáře směřující k prodeji akcií je obsažen v dobrovolné akceptaci smlouvy nebo projev vůle menšinového akcionáře může být nahrazen soudním rozhodnutím. Toto soudní rozhodnutí se ale musí týkat všech menšinových akcionářů, kteří s hlavním akcionářem navrhovanou smlouvou nesouhlasili a vůči všem těmto akcionářům jako žalovaným musí směřovat žaloba. Všichni tyto akcionáři pak mohou v tomto řízení jako svou obranu namítat nepřiměřenost navrhovaného protiplnění (§ 118i odst. 9 až 13 Zákona o cenných papírech).

Právní mocí soudního rozhodnutí podle ust. § 118i odst. 9 Zákona o cenných papírech je nahrazena vůle menšinových akcionářů k akceptaci návrhu kupní smlouvy, ovšem s cenou určenou soudem. Tato nesmí být menší než původně hlavním akcionářem navrhovaná. Tato cena pak musí být dorovnaná nejen soudícím se akcionářům, ale i těm, kteří již akcie prodali a akceptovali původní hlavním akcionářem navrhovanou cenu. Zákon v ustanovení § 118i odst. 10 pamatuje i na možnost, že hlavní akcionář dodatečně bude souhlasit s vyšším protiplněním. V tomto případě musí být vyšší cena doplacena opět všem akcionářům.

### 9.3.2 Pravidla pro stanovení přiměřeného protiplnění

Podle ustanovení § 118i odst. 7 Zákona o cenných papírech, hlavním akcionářem nabízené protiplnění musí být přiměřené hodnotě akcií cílové společnosti. V tomto se slovenská právní úprava neliší od úpravy české, stejně jako v závislosti výše protiplnění na ceně předchozí nabídky převzetí<sup>218</sup>, když v tomto jsou obě úpravy svázány Třináctou směrnicí<sup>219</sup>.

---

<sup>218</sup> § 183n odst. 3 obchodního zákoníku

<sup>219</sup> Článek 15 odst. 5 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004, o nabídkách převzetí, Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (*Třináctá směrnice*).

Pokud uplatnění práva výkupu předchází dobrovolná nabídka převzetí, považuje se za přiměřené protiplnění, cena uvedená v nabídce převzetí, pokud navrhovatel získal na základě této nabídky převzetí akcie s hlasovacími právy, představující alespoň 90 % podíl na té části základního kapitálu cílové společnosti, která byla předmětem nabídky převzetí. Pokud navrhovatel prostřednictvím této dobrovolné nabídky převzetí nezískal akcie s hlasovacími právy, představující alespoň 90 % podíl na základním kapitálu cílové společnosti, určí se výše protiplnění stejným způsobem jako cena pro účely povinné nabídky převzetí s tím, že znalecký posudek k doložení přiměřenosti protiplnění nesmí být starší než tři měsíce od data oznámení navrhovatele o rozhodnutí uplatnit právo výkupu.

Zatímco jiné členské státy Evropské unie (včetně České republiky) ponechaly, pro účely vytěsnění, ocenění hodnoty podniku znalcem na bázi všeobecně akceptovaných standardů (např. International Valuation Standards, European Valuation Standards)<sup>220</sup>, Slovenská republika při přijímání právní úpravy squeeze-outu přistoupila k definování oceňovacích postupů zákonnými i podzákonnými normami. Výše uvedené pak nutně zužuje prostor pro úvahy znalců a přispívá k větší objektivitě posudků.

Podle Zákona o cenných papírech je, pro účely vytěsnění, znalec povinen stanovit obecnou hodnotu podniku jako celku majetkovou a zároveň takzvanou podnikatelskou metodou, přičemž za přiměřené protiplnění stanovené znaleckým posudkem se považuje vyšší z výsledných hodnot. Přesné postupy znalců při ocenění stanoví vyhláška č. 492/2004 Z.Z. (příloha č. 16 k této vyhlášce). Výběr znalce narození od České republiky provádí Národní banka Slovenska a to pouze ze znaleckých ústavů – právnických osob. Jde-li o náklady znaleckého posudku slovenská úprava vychází z evropského standartu (opět vyjma České republiky) a k těmto je v plném rozsahu povinen hlavní akcionář.

---

<sup>220</sup> V České republice se tyto standarty promítly do Metodiky Komise pro cenné papíry pro potřeby zpracování znaleckých posudků pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů ze srpna 2004 (ZNAL) a Metodika ČNB z července 2010 (OCE) dostupná na <  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evide\\_nce\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/emise_evide_nce_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)>

## 10 Zákon o obchodních korporacích účinný k 1.1.2014

V průběhu zpracování této práce<sup>221</sup> Parlament ČR, v rámci rekodifikace civilního práva, přijal zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

Nelze se proto i v této práci nezmínit o právní úpravě vytěsnění menšinových akcionářů zahrnuté do ustanovení § 375 až 395 zákona o obchodních korporacích (dále jen ZOK) i když jedná se doposud o právní úpravu neúčinnou a úpravu, jež je spolu s novým občanským zákoníkem, některými parlamentními stranami, v rámci politického boje, kritizována do té míry, že tyto slibují její zrušení, výrazné změny, nebo alespoň odsunutí účinnosti.

Dalším důvodem, proč není třeba na tomto místě právní úpravu squeeze – outu v zákoně o obchodních korporacích blíže komentovat je to, že tato úprava byla, až na malé výjimky o kterých bude pojednáno níže, zcela převzata z posledního znění ustanovení § 183i až 183n obchodního zákoníku, o kterém bylo pojednáno výše. Vše co bylo proto uvedeno výše v kapitolách této práce (až na zmíněné výjimky) platí i pro úpravu v zákoně o obchodních korporacích, včetně odkazů na uvedenou judikaturu a literaturu. Převzetím stávající právní úpravy se netají ani Důvodová zpráva<sup>222</sup> k ZOK, která opírá současnou podobu zákona o Nálezu Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05. Důvodová zpráva dále deklaruje posílení ochrany minoritních akcionářů, zejména v otázkách přezkumu výše protiplnění. Zároveň však přiznává rezignaci na zvýšení procesní ochrany menšinových akcionářů po vzoru německého práva, když procesní změny v této souvislosti odkládá až na přijetí nového kodexu civilního procesu.

V nové právní úpravě lze ale nalézt pouze dvě změny<sup>223</sup>, které lze označit za posílení práv menšinových akcionářů. První z nich v § 390 odst. 3 ZOK se přiklání k evropskému standartu a přiznává menšinovým akcionářům právo na náhradu účelně vynaložených nákladů v řízení o přezkoumání výše protiplnění, a to bez závislosti na úspěchu ve věci.

Druhá změna se týká postavení na řízení nezúčastněných minoritních akcionářů a jejich práva na přiměřené protiplnění (nová právní úprava se vrací k termínu „dorovnání“ jako u nepravého squeeze – outu). Hlavní akcionář musí, ve lhůtě určené soudem v rozhodnutí o jiné výši protiplnění, složit do soudní úschovy dorovnání pro všechny menšinové akcionáře, tedy i pro na řízení nezúčastněné. Tímto složením je pak jeho povinnost na splnění dorovnání

<sup>221</sup> Ve Sbírce zákonů byl zákon č. 90/2012 Sb. uveřejněn dne 22. března 2012.

<sup>222</sup> Dostupná např. na < <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=363&CT1=0> >.

<sup>223</sup> Na potřebu těchto změn je upozorňováno v kapitole 7 *Některé ústavní aspekty soudní ochrany práv minoritních akcionářů při squeeze-outu* v této práci.

splněna. Stejně tak dohodne-li se hlavní akcionář o jiné výši protiplnění s některým z menšinových akcionářů, musí dorovnání složit do soudní úschovy pro všechny akcionáře (§ 390 odst. 6 ZOK). Výzvu k vyzvednutí si dorovnání zveřejní hlavní akcionář opět stejně jako u svolání valné hromady a tato výzva je dále vyvěšena na úřední desce soudu. Tato nová úprava může mít dvojí pozitivní efekt. Sníží se počet navrhovatelů v řízeních o přezkoumání protiplnění, což jistě povede ke zrychlení řízení a z velké části dojde k omezení tzv. greenmailerů<sup>224</sup> a motivace společností ustupovat těmto vyděračům. Zároveň zavedení povinnosti hlavního akcionáře hradit soudem určené nebo dohodnuté dorovnání všem akcionářům, nikoliv pouze hrstce neústupných a vytrvalých, jistě povede ke zvýšení, dosud nulové, motivace majoritního akcionáře k „pochůvání“ chování v procesu vytěsnění a při určení výše přiměřeného protiplnění.

Další změny v nové právní úpravě squeeze outu jsou spíše technické a na práva a povinnosti zúčastněných osob budou mít minimální vliv.

Postavení menšinových akcionářů při procesu vytěsnění se však dotknou i jiná ustanovení zákona o obchodních korporacích než § 375 až 395. Ustanovení § 4 odst. 1 a 2 ZOK zavádí nový princip i do ochrany menšinových akcionářů, když stanoví obecné pravidlo o otočení důkazního břemene v neprospěch silnějších (lépe informovaných) subjektů. Zákonodárce tak rozvíjí dosavadní trend úprava důkazních prostředků při péči řádného hospodáře (§ 194 odst. 5 obch. zák.). V řízeních o přezkoumání výše dorovnání, tak napříště důkazní břemeno o přiměřenosti dorovnání, ponese hlavní akcionář, který bude prokazovat, že se nedopustil protiprávního jednání.

Za pozitivní změnu je třeba považovat zavedení do českého práva zrcadlového institutu sell out (právo odkupu) v stručné úpravě ustanovení § 395 ZOK dle které vlastníci účastnických cenných papírů, vůči kterým může hlavní akcionář uplatnit postup podle § 375, mohou požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry hlavní akcionář odkoupil postupem podle ustanovení tohoto zákona o povinném veřejném návrhu smlouvy<sup>225</sup>.

---

<sup>224</sup> KALIŠ, Petr. Vydírání v mezích zákona, In BEJČEK, Josef (ed). *Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu - Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu „obchodní právo“ Masarykovy univerzity*, Brno: Masarykova univerzita, 2006, s. 216-223.

<sup>225</sup> Podle ustanovení § 327 až § 332 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).



## 11 Závěr

V roce 2005 byl do českého práva zaveden institut vytěsnění menšinových akcionářů o jehož ekonomickém opodstatnění nelze pochybovat. Český zákonodárce, aniž by byl pod tlakem evropského práva, když Třináctá směrnice upravuje squeeze out pouze v souvislosti s předchozí nabídkou převzetí u kotovaných akcií, otevřel možnost vytěsnění, nejen pro společnosti na regulovaném veřejném trhu neobchodované, ale i pro případ, že vytěsnění nepředchází nabídka převzetí. Ukvapenost českého zákonodárce pak již pouze potvrdilo zamítavé rozhodnutí Evropského parlamentu k novelizaci Druhé směrnice, které takto široce pojatou úpravu vytěsnění do evropského práva začlenit odmítlo. Pro českého menšinového akcionáře je již bez významu, zda aktivismus v této otázce pramenil z nekvalitní legislativní práce na půdě parlamentu nebo je důsledkem individuálního poslanceckého návrhu opírajícího se o široce zformované lobby většinových vlastníků podniků<sup>226</sup>.

Výsledné znění přijaté právní úpravy vytěsnění v ustanoveních § 183i až § 183n obchodního zákoníku a překážky vytvořené menšinovým akcionářům k uplatnění soudní ochrany (nazvané Ústavním soudem ČR jako „nevstřícností“ vůči menšinovým akcionářům) nasvědčují spíše druhému s uvedených důvodů.

Přesto, že některé dílčí novelizace a především judikatura Nejvyššího soudu ČR, některé nedostatky této právní úpravy, zejména co se týče nevyjasněných nejzákladnějších otázek žalobního práva (druh žaloby, žalobní požadavek, pasivní legitimace) po letech odstranila, nelze v zákoně upravené nástroje k ochraně práv menšinových akcionářů označit za efektivní.

S účinnosti právních prostředků ochrany, jež byla zákonem poskytnuta v procesu vytěsnění menšinovým akcionářům se ve svém Nálezu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05 spokojil i Ústavní soud ČR, když návrh na zrušení této právní úpravy zamítl, byť na mnoha místech odůvodnění nálezu tuto kritizoval a v závěru připustil, že v konkrétních případech vytěsnění, může dojít k zásahu do základních práv podle čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, čl. 20 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a odst. 2, čl. 36 odst. 1, čl. 37 odst. 3 a čl. 38 odst. 2 Listiny.

---

<sup>226</sup> Dnes již je jisté, že tato právní úprava byla prolobována. Nynější předseda vlády Petr Nečas k tomu uvedl: *"Vyvlastnění malých akcionářů bylo překročením hranice zdravého vlivu kapitálových skupin na politiku. Považuji za svou politickou chybu, že jsem ve sněmovně pro tento zákon hlasoval. Neopatřil jsem si dostatek informací a to málo jsem špatně vyhodnotil. Nikdo z nás není neomylný,"* řekl novinářům Petr Nečas v listopadu 2005 ještě coby první místopředseda ODS. Nyní mluví velmi podobně. *„Své názory neměním. Považuji to za chybu, že jsme to tehdy v té původní podobě schválili,"* tvrdí Nečas dnes už coby premiér (viz EURO z 19. 9. 2011). Citováno z ZIMA, Petr. *Vývoj judikatury vyšších soudů ve věci squeeze-outů* [online]. epravo.cz, 11. října 2011, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/vyvoj-judikatury-vyssich-soudu-ve-veci-squeeze-outu-77206.html> >.

Přestože se ústavní soud s celou řadou námitek navrhovatelů přesvědčivě v odůvodnění svého nálezu vyrovnal, zejména v části, kde bylo posuzováno právo na soudní ochranu, odůvodnění nálezu nevyznívá příliš přesvědčivě, což je i jedním z důvodů proč se nemalá část české právní veřejnosti s nálezem ještě zcela nesmířila. Nelze ale přehlédnout, že ústavní soud se při svém rozhodnutí ocitl v nelehké situaci, kdy v době jeho rozhodování, podle posuzované právní úpravy již proběhla vytěsnění menšinových akcionářů převážné části největších českých podniků, jejichž akcionářská struktura byla vytvořena v kupónové privatizaci. Za této situace se pak ústavní soud musel oprávněně zabývat i dalšími atributy právního státu, zejména zásadou ochrany právní jistoty a důvěry třetích osob.

V komentované právní úpravě lze nalézt řadu míst, kde jsou práva o povinnosti upravena výrazně v neprospěch menšinového akcionář. Slabá místa české právní úpravy lze shrnout do následujícího přehledu:

1. K soudnímu přezkumu dochází až v situaci, kdy rozhodla valná hromada, přijaté usnesení o vytěsnění je zapsáno do obchodního rejstříku a v důsledku těchto úkonů došlo k nabytí řady práv a povinností i třetích osob a soud je v těchto řízeních tzv. postaven před hotovou věc a musí, jak při přezkumu platnosti usnesení valné hromady, tak přezkumu přiměřené výše protiplnění zvažovat principy právní jistoty a ochrany práv třetích osob. Proto by mělo dojít k přezkumu ihned po zpracování návrhu hlavního akcionáře nebo ještě před přechodem vlastnického práva, jako v řadě jiných států (Nizozemí, Velká Británie, Švédsko, Německo, Rakousko).

2. Porušení principu „rovnosti zbraní“ vzhledem ke značnému informačnímu deficitu minoritních akcionářů. V obchodní i soudní praxi se totiž jednoznačně ukázalo, že znalci při stanovení hodnoty podniku v naprosté většině případů preferují výnosové metody DCF (metody diskontu volného peněžního toku), k jejichž použití je třeba sestavení dlouhodobého finančního plánu podniku se znalostí podrobné finanční a ekonomické situace podniku. K těmto informacím se ale jistě nelze dopracovat z veřejných zdrojů, zprávy představenstva nebo znaleckého posudku. Menšinový akcionář tak nemá kvalifikované informace k posouzení výše protiplnění a rozhodnutí zda žádat soudní přezkum dle ust. § 183k obch. zák. Bez poskytnutí rozhodných informací o určení výše protiplnění je však veškerá další ochrana minoritních akcionářů ryze formální a iluzorní. Má-li být společnost tímto institutem „odbřemeněna“ od minoritních akcionářů a spolu s tím od nákladů s těmito akcionáři spojenými a má profitovat ze zjednodušení rozhodovacích procesů, musí být také připravena pro účely vytěsnění „otevřít karty“ a umožnit akcionářům skutečný přezkum výše hlavním akcionářem nabízeného protiplnění. Akcionář by tak měl obdržet všechny rozhodné

informace, aby mohl dojít (byť s pomocí vlastního znalce) k výpočtu přiměřené výše protiplnění. Samozřejmým limitem informovanosti akcionáře je utajení obchodního tajemství společnosti dle ust. § 17 obch. zák. S výše uvedeným pak úzce souvisí otázka důkazního břemene, které na rozdíl od některých zahraničních úprav, u nás nepřechází na hlavního akcionáře.

3. Náklady řízení o přezkumu výše protiplnění, které jsou mimořádně vysoké, jdou k tíži minoritního akcionáře, což je další překážka pro uplatnění práva u soudu. Úprava nákladů řízení tak má odrazující efekt.

4. Pro přezkum přiměřenosti protiplnění, přes jeho výrazná specifika, nebyl zaveden zvláštní typ řízení obdobný německému Spruchverfahren, ani stanoveny zvláštní procesní pravidla, zejména ve vztahu k způsobu vedení řízení, důkazní povinnosti, úpravě znalecké činnosti (§ 127 o.s.ř.) a společnému zástupci tak, aby specifické postavení menšinových akcionářů při uplatnění práva na soudní přezkum bylo zohledněno.

5. Právní úprava tak nemotivuje hlavního akcionáře k poctivému chování, neboť za jednání v rozporu s dobrými mravy není nijak postihován. Jediným jeho rizikem je, že bude možná muset doplatit několika akcionářům, kteří mají dostatek odvahy a prostředků na vedení sporu o přezkoumání protiplnění.

Všechny shora uvedené poznatky jsou zároveň podnětem k úvahám de lege ferenda, když nepředstavují žádné výrazné zásahy do právního systému ani nevyvolávají zvýšené potřeby státního rozpočtu. Vzorem k legislativním změnám v úpravě vytěsnění menšinových akcionářů může pak být nejen právní úprava Německé spolkové republiky, ale i některé originální prvky právní úpravy Slovenské republiky.

Za pozitivní je třeba považovat nově přijatou, doposud neúčinnou právní úpravu vytěsnění v Zákoně o obchodních korporacích (§ 375 až § 394). Předně, v ustanovení § 390 odst. 3 ZOK se česká právní úprava přiklání k evropskému standartu a přiznává menšinovým akcionářům právo na náhradu účelně vynaložených nákladů v řízení o přezkoumání výše protiplnění, a to bez závislosti na úspěchu ve věci. Druhá změna se týká postavení na řízení nezúčastněných minoritních akcionářů a jejich práva na přiměřené protiplnění. Hlavní akcionář, bude muset do budoucna počítat v případě neúspěchu v řízení o přezkoumání protiplnění nebo v případě dohody s některým menšinovým akcionářem, s vyplacením všech akcionářů, nikoliv pouze aktivních navrhovatelů. Tato nová úprava může mít dvojí pozitivní efekt. Sníží se počet navrhovatelů v řízeních o přezkoumání protiplnění, což jistě povede ke zrychlení řízení a z velké části dojde k omezení tzv. greenmailerů - vyděračů a motivace společností ustupovat těmto vyděračům. Zároveň, zavedení povinnosti hlavního akcionáře

hradit soudem určené nebo dohodnuté dorovnání všem akcionářům, nikoliv pouze hrstce neústupných a vytrvalých, jistě povede ke zvýšení, dosud nulové, motivace majoritního akcionáře k „pocitivému“ chování v procesu vytěsnění a při určení výše přiměřeného protiplnění.

Věřme, že shora uvedené změny, jež přináší Zákon o obchodních korporacích, nezůstanou nadlouho posledními a že v důvodové zprávě, k tomuto zákonu, avizované zásadní změny civilního procesu budou brzy následovat, povedou k větší spokojenosti všech akcionářů a budou mít pozitivní vliv na počet soudních sporů mezi nimi.

## Seznam použitých zdrojů

### Monografie

- BAUER, Hartmut, GRUNEWALD, Barbara. *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, §§ 327a-327f AktG*, Bd. 9/1, 3. Auflage. München: C. H. Beck – Valen, 2008. 943 s.
- DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 944 s.
- DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 7. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 697 s.
- DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha : ASPI, 2009. 886 s.
- HODÁL, Petr, ALEXANDER, Juraj. *Evropské právo obchodních společností*. Praha: Linde, 2005. 268 s.
- HÜFFER, Uwe: *Aktiengesetz*. 10. Auflage. München: Verlag C. H. Beck, 2012. 2066 s.
- POKORNÁ, Jarmila a kol. *Obchodní zákoník. Komentář. I. díl*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, a.s., 2009. 1079 s.
- PRATT, Shannon, REILLY, Robert. *Valuing a Business*, 4. vydání. New York : McGraw Hill, 2000. 1291 s.
- ŠTENGLOVÁ, Ivana a kol. *Obchodní zákoník Komentář*. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 1469 s.

### Odborné články

- BARTL, Marija. Ústavní aspekty české regulace squeeze-outu, *Konkurzní noviny*, 2008, č. 3, s. 8.
- ČECH, Petr. Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií, *Právní zpravodaj*, 2005, č. 7, s. 9 – 11.
- ČECH, Petr. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, č. 18, s. 651 – 663.
- ČECH, Petr. Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. *Právní zpravodaj*, 2006, č. 11, s. 4.
- DĚDIČ, Jan, KASÍK, Petr, PIHERA, Vlastimil. K vybraným aspektům úpravy squeeze out(u). *Právní rozhledy*, 2006, č. 1, s. 25 – 30.

DOLEŽIL, Tomáš, HAVEL, Bohumil. Squeeze-out trochu jinak. *Jurisprudence*, 2005, č. 8, s. 9 – 15.

DVOŘÁK, Tomáš. Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči? *Právní fórum*. 2005, č. 7, s. 253 – 259.

HAVEL, Bohumil, DOLEŽIL, Tomáš. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ, *Právní rozhledy*, 2005, č. 17, s. 633 – 638.

HAVEL Bohumil, PIHERA Vlastimil. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, č. 19, s. 717 – 721.

JESNÝ, Martin, BEDNÁROVÁ, Jana. Squeeze out po slovensky. *TÝŽDENÍK TREND*, 26. března 2009, s. 1.

JOSKOVÁ, Lucie., PELIKÁN, Robert. Squeeze-out po česku, *Právní zpravodaj*, 2005, č. 6, s. 6 – 8.

KALIŠ, Petr. Vydírání v mezích zákona, In BEJČEK, Josef (ed). *Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu - Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu „obchodní právo“ Masarykovy univerzity*, Brno: Masarykova univerzita, 2006, s. 216 – 223.

KASÍK, Petr, PIHERA, Vlastimil. Špatný předpis a dobrý dohled? *LIDOVÉ NOVINY*, 23. května 2011, příloha Právo & Justice

KOTÁSEK, Josef. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*, 2006, č. 3, s. 258 – 259.

MOLL, Douglas. Shareholder Oppression and „Fair Value“: On Discounts, Dates and Dastardly Deeds in the Close Corporation. *Duke Law Journal*, 2004, svazek 54, č. 2, s. 293 – 383.

NACHTIGAL, Tomáš. Oceňování akcií při squeeze-out a úkol soudu v tzv. přezkumném řízení. *Bulletin advokacie*, 2008, č. 11, s. 30 - 33

POPIOŁEK, Wojciech. *Przeprowadzenie przymusowego skupu akcji w trybie art. 418 Kodeksu spółek handlowych – zagadnienia wybrane* [online]. Wierzbowski Eversheds, 2008, [cit. 14. ledna 2013]. Dostupné na <  
[http://www.mittal.net.pl/DO\\_POBRANIA/przeprowadzenie-przymusowego-wykupu-akcji.doc](http://www.mittal.net.pl/DO_POBRANIA/przeprowadzenie-przymusowego-wykupu-akcji.doc) >.

RADWAN, Arkadiusz. Przymusowy wykup akcji w świetle stanowiska Trybunału Konstytucyjnego. In FRACKOWIAK, Józef (ed), *Kodeks spółek handlowych po pięciu latach*, Wrocław: Wrocławská univerzita, 2006, s. 574 – 593.

SZUMANSKI, Andrzej. Pokrzywdzenie akcjonariusza oraz sprzeczność z dobrymi obyczajami jako przesłanki uchylenia uchwały walnego zgromadzenia spółki akcyjnej o przymusowym wykupie akcji. *Przegląd Prawa Handlowego*, 2006, č. 3, s. 4 – 11.

ZIELIŃSKA, Urszula. Przymusowy wykup akcji moŹna zaskarŹyć [online]. Gessel.pl, 6. června 2006, [cit. 18. února 2013]. Dostupné na < [http://www.gessel.pl/publikacje/autorzy/3,121,,przymusowy\\_wykup\\_akcji\\_mozna\\_zaskarzyc.html](http://www.gessel.pl/publikacje/autorzy/3,121,,przymusowy_wykup_akcji_mozna_zaskarzyc.html) > .

ZIMA, Petr. *Ještě k nejasnostem při formulaci Źalob při vytěsnění* [online]. epravo.cz, 21. února 2008, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/clanky/jeste-k-nejasnostem-pri-formulacich-zalob-pri-vytesneni-53187.html?comment> > .

ZIMA, Petr. Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy. *Právní rozhledy*, 2006, č. 16, s. 705 – 709.

ZIMA, Petr. Oceňování při squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267 – 273.

ZIMA, Petr. Squeeze – out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy*, 2005, č. 1, s. 27 – 30.

ZIMA, Petr. *Vývoj judikatury vyšších soudů ve věci squeeze-outů* [online]. epravo.cz, 11. října 2011, [cit. 5. ledna 2013]. Dostupné na < <http://www.epravo.cz/top/vyvoj-judikatury-vyssich-soudu-ve-veci-squeeze-outu-77206.html> > .

ZIMA, Petr. Vývoj rozhodování Ústavního soud ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech. *Právní rozhledy*, 2005, č. 22, s. 823 - 830.

## **Judikatura**

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 15. února 2007, sp. zn. Pl. ÚS 77/06

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 2. prosince 2008, sp. zn. Pl. ÚS 43/05

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 25. března 2003 pod sp. zn. IV. ÚS 720/01

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 20. května 2008, sp. zn. I. ÚS 49/06

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 10. března 2009, sp. zn. IV. ÚS 1106/08

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 30. března 2009, sp. zn. IV. ÚS 1418/07

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 7. září 2010, sp. zn. I. ÚS 42/10

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 17. ledna 2011, sp. zn. I. ÚS 855/10

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 3. března 2011, sp. zn. III. ÚS 2671/09

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09

Rozhodnutí Ústavního soudu ČR ze dne 26. ledna 2012, sp. zn. I. ÚS 2154/11

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. února 1995, sp. zn. Cdon 24/94  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 9. února 2000, sp. zn. 32 Cdo 2963/99  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. dubna 2002, sp. zn. 25 Cdo 583/2001  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 1. srpna 2002, sp. zn. 29 Odo 11/2002  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 21. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1241/2005  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. ledna 2008, sp. zn. 29 Cdo 4554/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 25. března 2008, sp. zn. 29 Cdo 866/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. května 2008, sp. zn. 29 Odo 1271/2006  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 17. června 2008, sp. zn. 22 Cdo 1290/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 24. června 2008, sp. zn. 29 Odo 329/2006  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 24. června 2009, sp. zn. 29 Cdo 4354/2008  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 6. srpna 2009, sp. zn. 30 Cdo 352/2008  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 29. září 2009 ve věci sp. zn. 29 Cdo 4161/2008  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. ledna 2010, sp. zn. 29 Cdo 1237/2008  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 15. září 2010, sp. zn. 29 Cdo 4918/2009  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 27. září 2011, sp. zn. 29 Cdo 2592/2010  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 18. října 2011, sp. zn. 29 Cdo 4421/2010  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 13. března 2012, sp. zn. 26 Cdo 673/2011  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 14. března 2012, sp. zn. 31 Cdo 1387/2009  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 22. května 2012 pod sp. zn. 29 Cdo 1570/2011  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 22. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 1173/2011  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 19. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 20. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 2321/2011  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 28. srpna 2012, sp. zn. 29 Cdo 1763/2011  
Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR ze dne 16. října 2012, sp. zn. 29 Cdo 3593/2011

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva z 9. října 1979, *Airey proti Irsku*, Series A no. 32, stížnost č. 6289/73

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva z 9. prosince 1994, *López Ostra proti Španělsku*, Series A no. 303-C

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 25. července 2002 ve věci *Sovtransavto Holding proti Ukrajině*, č. 48553/99e



Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 15. října 2009, *Kohlhofer a Minarik proti České republice*, stížnost č. 32921/2003, 28464/2004 a 5344/2005

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 28. října 2010, *Suda proti České republice*, stížnost č. 1643/2006

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ze dne 10. února 2011, *Minarik proti České republice*

Rozhodnutí Nejvyššího bavorského zemského soudu ze dne 11. prosince 1995, sp. zn. 3 ZBR 36/91

Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu BVerfGE 14, 263 ze dne 7. srpna 1962 (*Feldmühle*)

Rozhodnutí Spolkového soudu Německé spolkové republiky ze dne 18. září 2006, sp. zn. II ZR 225/ 04

Rozhodnutí Spolkového Ústavního soudu ze dne 30. května 2007, sp. zn. BVerfG, 1 BvR 390/04

## **Právní normy**

Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., ústava ČR

Ústavní zákon č. 2/1993 Sb., listina základních práv a svobod

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád

Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí

Zákon č. 566/2001 Z.Z., o cenných papírech a investičních službách

Vyhláška č. 492/2004 Z.Z.

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Art. 11 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) (Akciový zákon).

Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) (Zákon o nabídkách převzetí).

Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (Spruchverfahrensgesetz) vom 12. Juli 2003 (BGBl. I S. 838), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542) (Zákon o Spruchverfahren)

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej, Dz.U. 1997 nr 78

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych, Dz. U. 2000 nr 94 poz. 1037 (Zákoník obchodních společností)

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu o spółkach publicznych, Dz.U. 2005 nr 184, poz. 1539 (Zákon o veřejné nabídce a veřejných společnostech)

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu, Dz.U. z dnia 23 listopada 2005 r.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Úř. věst. L 26, 31. ledna 1977, s. 1 a násl. (Druhá směrnice)

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21.4.2004 o nabídkách převzetí. Úř. věst. L 142, 30. dubna 2004, s. 12 a násl. (Třináctá směrnice)

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/68/ES ze dne 6.9.2006, kterou se mění Směrnice Rady č. 77/91/EHS o zakládání akciových společností a o udržování a změnách jejich základního kapitálu. Úř. věst. L 264, 25. září 2006, s. 32 a násl.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Úř. věst. L 315, 14. listopadu 2012, s. 74 a násl.

Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod ve znění protokolů číslo 3,5 a 8, sjednaná v Římě dne 4. 11. 1950, publikovaná pod č. 209/1992 Sb.

## Shrnutí

Tato práce se zabývá právní úpravou vytěsnění menšinových akcionářů (squeeze – out) v akciových společnostech tak jak je obsažena v ustanoveních § 183i až § 183n Obchodního zákoníku v České republice ve znění účinném do 31.12.2013. Zvláštní pozornost je věnována hodnocení právní úpravy z pohledu rozhodování soudů při poskytování právní ochrany menšinových akcionářů.

Pro pochopení současného stavu právní úpravy jsou popisovány i okolnosti vzniku této právní úpravy a její chronologické změny od roku 2005 do současnosti.

Ekonomický přínos vytěsnění menšinových akcionářů pro rozvoj společností je nepopíratelný a ekonomické a právní důvody úpravy tohoto institutu se vzájemně podmiňují. Klesne-li podíl menšinových akcionářů pod určitou úroveň, mohou přestat být pro takovou společnost přínosem. Zatímco možnost těchto akcionářů ovlivňovat přijímání rozhodnutí ve společnosti je minimální, naopak s ohledem na práva těchto akcionářů, jejich účast může zatěžovat akciovou společnost z hlediska nákladů na její chod, svolávání valných hromad a jejich rozhodování. Značný počet malých akcionářů může představovat pro společnost zbytečné zvýšené náklady správy a vedení. Nezřídka pak jde o situaci, kdy hrstka „profesionálních“ akcionářů naopak hájí minoritní práva s razancí, ale také s motivací, které mnohde překračují hranici legitimacy, ba legality, což společností podvazuje prostředky, síly i čas pro nezbytný ekonomický rozvoj (v anglosaském právním prostoru je toto vydírání v mezích zákona označované jako „green mailing“). Squeeze – out může ovšem být prospěšný i pro menšinové akcionáře a může v určitých situacích být prakticky jedinou možností jak se akcií za rozumnou cenu „zbavit“, zvláště u uzavřených společností s volně nepřevoditelnými akciemi.

Všechny výše uvedené argumenty odůvodňují zavedení institutu vytěsnění menšinových akcionářů, stát však musí menšinovým akcionářům poskytnout účinné prostředky právní ochrany nikoliv pouze fiktivní, v praxi těžko vymahatelné záruky.

Přesto, že Ústavní soud ČR ve svém rozhodnutí ze dne 27.3.2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05 shledal shora uvedenou právní úpravu ústavně konformní, v této práci je upozorněno na slabá místa této úpravy, zejména z pohledu soudní ochrany menšinových akcionářů.

Za tato jsou považována

- zahájení soudního přezkumu až po přechodu vlastnického práva

- porušení principu rovnosti zbrání vzhledem ke značnému informačnímu deficitu minoritních akcionářů
- povinnost menšinových akcionářů nést mimořádně vysoké náklady řízení pro případ neúspěchu
- nezavedení zvláštního typu řízení pro přezkum přiměřenosti protiplnění, který by zohlednil postavení menšinových akcionářů, zvláště v úpravě důkazního břemene, vedení řízení a znalecké činnosti
- absence motivace hlavního akcionáře k poctivému chování, neboť za jednání v rozporu s dobrými mravy není nijak postihován.

Synergické propojení shora uvedených nedostatků ve své souhrnu vyvolává otázku, zda česká právní úprava vytěsnění dává menšinovým akcionářům efektivní prostředky právní ochrany a zda stát tuto svou ochrannou funkci nezanedbal.

Navrhovaná řešení shora uvedených problémů české právní úpravy squeeze outu jsou zároveň podnětem pro změny de lege ferenda. Zdrojem pro tyto úpravy do budoucna může být, zejména srovnání s moderními a propracovanými právními úpravami vytěsnění menšinových akcionářů v Německu a Slovenské republice. Evropské právo (Acquis communautaire) řešení nenabízí, když institut squeeze outu je ve většině zemí Evropské unie upraven nad rozsah Třinácté směrnice, tedy připouští vytěsnění menšinových akcionářů i bez předchozí nabídky převzetí a nejen u společností kótovaných, ale i u společností na veřejném trhu neobchodovaných.

Za pozitivní je třeba považovat nově přijatou, doposud neúčinnou právní úpravu vytěsnění v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (§375 až § 394), která s účinností od 1.1.2014 sice přebírá dosavadní účinnou právní úpravu vytěsnění v obchodním zákoníku, ale dílčím způsobem, poprvé od roku 2005, posiluje práva menšinových akcionářů. Nově se právní úprava v zákoně o obchodních korporacích přiklání k evropskému standartu a přiznává menšinovým akcionářům právo na náhradu účelně vynaložených nákladů v řízení o přezkoumání výše protiplnění, a to bez závislosti na úspěchu ve věci. Druhá změna se týká postavení na řízení nezúčastněných minoritních akcionářů a jejich práva na přiměřené protiplnění, kdy rozhodnutí soudu (nebo případnou mimosoudní dohodu s navrhovateli) musí hlavní akcionář realizovat i vůči mimo řízení stojícím menšinovým akcionářům. Tato nová úprava může mít dvojí pozitivní efekt. Sníží se počet navrhovatelů v řízeních o přezkoumání protiplnění, což jistě povede ke zrychlení řízení a z velké části dojde k omezení tzv. greenmailerů a motivace společností ustupovat těmto vyděračům. Zároveň zavedení

povinnosti hlavního akcionáře hradit soudem určené nebo dohodnuté dorovnání všem akcionářům, nikoliv pouze vytrvalým, na řízení zúčastněným navrhovatelům, jistě povede ke zvýšení, dosud nulové, motivace majoritního akcionáře k „poctivému“ chování v procesu vytěsnění a při určení výše přiměřeného protiplnění.

Zásadní změny v postavení menšinových akcionářů lze očekávat až při rekonstrukci civilního procesu, byť německé zvláštní řízení „Spruchverfahren“ by mohlo být do české úpravy občanského soudního řízení, přejato bez dalších větších zásahů.

## **Seznam klíčových slov**

Akcie, Akciová společnost, menšinový akcionář, povinná nabídka převzetí, protiplnění, soudní ochrana, Třináctá směrnice, valná hromada, vytěsnění menšinových akcionářů

## English summary

This thesis deals with legal regulation of squeeze – out of minority shareholders in joint stock companies as it is included /in the Czech Republic/ in the provisions of the article 183i through the article 183n of the Commercial Code in the wording effective by 31<sup>st</sup> Dec 2013. A special attention is devoted to the evaluation of legal regulation from the point of view of decision-making of the courts when providing legal protection to minority shareholders.

Also the circumstances of formation of this legal regulation and its chronological amendments since 2005 up to now are described in order to understand the present situation of legal regulation.

Economic contribution of squeeze – out of minority shareholders to development of the company is indisputable and economic and legal reasons of regulation of this institute are mutually conditioned. If the share of minority shareholders decreases under a certain level they may cease to be a contribution to such company. While the possibility of these shareholders to influence adoption of resolutions is minimum, their attendance may /on the contrary with respect to the rights of these shareholders/ encumber joint stock-company from the point of view of costs on its operation, convening general meetings and their decision making. A considerable number of small shareholders may represent useless increased expenses on administration and management of the company. This is then oftentimes a situation when few “professional“ shareholders on the contrary stand up for minority rights with a go-ahead manner but also with a motivation which in many places exceeds a limit of legitimacy, in fact even of legality, which represses means, power as well as time for necessary economic development at the companies (this blackmailing within the law is called to be a “green mailing” in Anglo-Saxon law). However squeeze – out may be beneficial also for minority shareholders and in some situations it may be practically the only possibility how to “get rid” of shares for a reasonable price, especially at closed corporations with shares which are not freely negotiable.

All the above mentioned arguments justify an introduction of an institute of squeeze out of minority shareholders, however the government must provide the minority shareholders with effective means of legal protection, not only fictitious guarantees which are onerously enforced in practical situation.

In spite of the fact that the Constitutional Court of the Czech Republic found the

above mentioned legal regulation to be constitutionally conformal in its resolution from 27<sup>th</sup> March 2008, file ref. Pl. ÚS 56/05, this thesis draws attention to weak points of this regulation, especially from the point of view of judicial protection of minority shareholders.

The following is understood to be such weak points:

- commencement of court verification only after transfer of ownership
- breach of the principle of equality of weapons with the view to the considerable information deficit of minority shareholders
- the obligation of minority shareholders to bear extraordinarily high costs of proceedings in case of failure
- non-introduction of a special type of proceedings for verification of adequacy of consideration which would take a position of minority shareholders into account, especially in the regulation of burden of proof, proceedings management and activity of experts
- absence of motivation of main shareholder to conduct fairly because he/she is not inflicted for his conduct in contradiction with morality.

Synergic interconnection of the above mentioned deficiencies in their complex brings a question whether the Czech legal regulation of squeeze-out provides minority shareholders with effective means of legal protection and whether the government did not omit its function of protection.

Proposed solutions of the above mentioned problems of the Czech legal regulation of squeeze-out are at the same time the stimulations for amendments of *de lege ferenda*. Especially comparison with modern and elaborated legal regulations of squeeze-out of minority shareholders in Germany and the Slovak Republic may be the source of these regulations for the future. European law (*Acquis communautaire*) does not propose a solution when the institute of squeeze-out in the Czech Republic /as well as in most countries of European Union/ is regulated above the scope of The Thirteenth Directive – on proposals of assumption which means that it admits a squeeze - out of minority shareholders even without a previous proposal of assumption which is true not only at quoted companies but also at the companies which are not dealt in public market.

It is necessary to consider a newly adopted legal regulation of squeeze-out in the Business Corporation Act no. 90/2012 Coll. (the article 375 through the article 394) which has been ineffective up to now to be positive. It is true that it adopts hitherto effective legal regulation of squeeze-out from the Commercial Code with the effectiveness since 1<sup>st</sup> Jan 2014



but it partially strengthens rights of minority shareholders for the first time since 2005. The legal regulation in Business Corporation Act newly inclines to European standard and it grants a right for compensation of purposefully expended costs in proceedings on verification of the amount of consideration to the minority shareholders, namely without dependence on success in the matter. The second amendment concerns a position of unconcerned minority shareholders in management and it concerns their right to adequate consideration when a court resolution (or eventual extrajudicial agreement with complainants) must be implemented by the main shareholder also towards the minority shareholders standing out of the proceedings. Such a new regulation may have double positive effect. A number of complainants in the proceedings concerning verification of consideration will be reduced which will surely lead /in a high proportion/ to acceleration of proceedings and to limitation of so called greenmailers and of motivation of companies to make concessions to these blackmailers. At the same time the introduction of an obligation of main shareholder to cover a settlement /determined or agreed by the court/ to all shareholders, not only to persistent ones who are involved in the proceedings will surely lead to increase of up to now zero motivation of majority shareholder to conduct „fairly“ within the procedure of squeeze-out and at determination of amount of adequate consideration.

The substantial changes in a position of minority shareholders may be expected only at recodification of civil procedure even if a German special proceedings „Spruchverfahren“ could be adopted in a Czech regulation of Civil Court Proceedings free of bigger interventions.

### **The list of key words**

Share/s, Joint-stock company, minority shareholder, mandatory offer of takeover, consideration, judicial protection, The Thirteenth Directive, general assembly, squeeze – out of minority shareholders