

Univerzita Palackého v Olomouci

Právnická fakulta

Alena Kimmerová

NUCENÝ VÝKUP ÚČASTNICKÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ

Diplomová práce

OLOMOUC 2011

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Nucený výkup účastnických cenných papírů“ vypracovala sama, bez cizí pomoci, a že uvádím všechnu použitou literaturu a prameny.

Ve Zlíně, dne 23. srpna 2011

Poděkování:

Děkuji JUDr. Petru Dítětovi, MBA a Mgr. Marku Hončovi za odborné vedení diplomové práce a poskytování rad.

OBSAH

| | |
|---|-----------|
| SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK | 5 |
| ÚVOD | 6 |
| KAPITOLA 1. Definice a obecná charakteristika pojmů | 8 |
| 1.1 Akciová společnost | 8 |
| 1.2 Podíl | 10 |
| 1.3 Účastnické cenné papíry | 10 |
| 1.4 Squeeze-out | 11 |
| 1.5 Majoritní akcionář | 15 |
| 1.6 Minoritní akcionář | 15 |
| KAPITOLA 2. Historický exkurz do vývoje právní úpravy ochrany minoritních akcionářů | 17 |
| 2.1 Historie squeeze-out | 17 |
| 2.2 Třináctá směrnice | 18 |
| 2.3 Novela č. 377/2005 Sb. | 19 |
| 2.4 Novela č. 104/2008 Sb. | 20 |
| KAPITOLA 3. Komparace základních institutů Squeeze-out z pohledu českého a německého práva | 22 |
| 3.1 Základní předpoklady pro realizaci vytěsnění | 22 |
| 3.2 Přijetí usnesení valné hromady o nuceném vytěsnění minoritních akcionářů | 26 |
| 3.3 Přejedání vlastnického práva | 27 |
| 3.4 Protiplnění | 32 |
| 3.5 Ochrana minoritních akcionářů | 33 |
| 3.6 Přezkum výše přiměřenosti protiplnění | 34 |
| 3.7 Dohled České národní banky | 38 |
| KAPITOLA 4. Ústavní aspekty a postoj Evropského soudu pro lidská práva | 42 |
| ZÁVĚR | 49 |
| SUMMARY | 52 |
| POUŽITÁ LITERATURA A ZDROJE | 53 |
| KLÍČOVÁ SLOVA/KEYWORDS | 56 |

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

| | |
|--------------------------|--|
| a.s. | akciová společnost |
| AktG | německý akciový zákon; Aktiengesetz vom 6. September 1965 |
| ČNB | Česká národní banka |
| ESLP | Evropský soud pro lidská práva |
| Listina | zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů |
| ObčZ | zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů |
| ObchZ | zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů |
| o.s.ř. | zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů |
| SpruchG | Spruchverfahrensgesetz |
| BGB | Bürgerliches Gesetzbuch |
| Třináctá směrnice | Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí |
| v.z.p.p. | ve znění pozdějších předpisů |
| sp. zn. | spisová značka |
| Ústava | zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů |
| ÚS | Ústavní soud |
| ZPOSD | zákon č. 125/2008 Sb., zákon o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů |

ÚVOD

V diplomové práci se zabývám procesem nuceného výkupu účastnických cenných papírů, který je zakotven v zákoně č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále již jen „ObchZ“) v ustanoveních §§ 183i – 183n. Hlavní cíl práce představuje popis zákonného mechanismu výkupu účastnických cenných papírů, jakož i vývoj tohoto institutu v České republice. Část zabývající se vlastním tématem práce, tedy právem výkupu účastnických cenných papírů, je doplněna o srovnání českého legislativního řešení se zahraniční úpravou Spolkové republiky Německo. Jedním z vedlejších cílů práce je poukázat na často diskutované interpretační úskalí, které tuto právní úpravu provází.

Diplomová práce stručně popisuje vývoj právní úpravy týkající se vytěsnění minoritních akcionářů od jeho samotného začlenění do českého právního řádu. Obsahově se snažím zachytit nejvýznamnější kroky nutné k realizaci procesu nuceného výkupu účastnických cenných papírů, jakož i zamyslet se nad případnými interpretacemi nabízejícími se od různých autorů zabývajících se touto problematikou. V odborné literatuře častokrát k protichůdným názorům docházejí Dvořák a Dědič, což již v úvodu poukazuje na možnost interpretačních alternativ zákonných ustanovení. Z toho lze rovněž dovodit systematické členění diplomové práce, kdy v úvodní kapitole je popsán časový vývoj a provedené změny v obchodním zákoníku vztahující se k tématu, a dále pak samotný institut umožňující vytěsnit minoritu z obchodní společnosti. V závěrečné kapitole se věnuji ústavním aspektům předmětné problematiky a následuje závěrečné shrnutí celé práce.

Čerpám především ze zákonů a komentářů jako základního zdroje poznání daného tématu. Práce je napsána zejména formou deskriptivně-analytické metody. Proces výkupu účastnických cenných papírů je shrnut chronologicky vždy s krátkým odbočením k jednotlivým sporným otázkám. Snaha vyhnout se strohému popisu daného procesu nebyla snadným úkolem, neboť k předmětnému tématu zatím nebyla vydána souhrnná monografie. Inspirací pro podněty k zamyšlení tak byly nepochybně vědecké články a autorské publikace. Vzhledem k nejednoznačnosti právní úpravy představuje nezbytnou součást této práce také judikatura. Nutnost zkoumat po vzájemných vazbách a souvislostech za účelem zjištění správného postupu při chybějící výslovné úpravě v zákoně navádí k použití vědecké metody hypotézy. S tím souvisí i použitá metoda analogie ve smyslu logického výkladu práva, a to jak analogia legis tak analogia juris. Z metodologického hlediska je v textu diplomové práce použita především vědecká metoda analýzy a syntézy. Proces výkupu účastnických cenných papírů je rozložen na jednotlivé kroky nutné k jeho úspěšné realizaci a

ty jsou v textu diplomové práce postupně rozebrány odděleně, separovaně od celku. Metodologický princip syntézy pak doplňuje výše popsany metodologický způsob výkladu analýzou a zjištěné skutečnosti dává do souvislostí ve vztahu k celku, jako jednotnému funkčnímu mechanismu.

Vzhledem k tomu, že samotný institut má své kořeny v zahraničních právních úpravách, je důležitým zdrojem poznání principů fungování popisovaného procesu také srovnávací právní věda, resp. komparační metoda. Stejně tak jako zákonodárce při přípravě naší české legislativní úpravy komparoval za účelem vytvoření co nejvhodnějšího rámce pro české právní prostředí, snažila jsem se i já za účelem porozumění smyslu a účelu úpravy v základních směrech porovnat českou právní regulaci daných ustanovení s právní úpravou německou. Zároveň jsem využila metody historické komparace při popisu vývoje procesu squeeze-out v České republice na základě shrnutí a vyzdvižení podstatných novelizačních změn.

Vzhledem k připravovanému návrhu zákona o obchodních korporacích, rozhodnutích Evropského soudu pro lidská práva jakož i českého Ústavního soudu budou předmětná ustanovení s velkou pravděpodobností změněna. Zákonodárce tak před sebou bude mít nelehký úkol, aby skloubil co nejefektivnějším způsobem ekonomickou prosperitu společnosti se současným požadavkem zajištění vysoké garance ochrany práv minoritních akcionářů.

KAPITOLA 1

Definice a obecná charakteristika pojmů

Cílem kapitoly zabývající se úvodní definicí pojmů není rozebrat jednotlivé právní instituty do podrobností, ale pouze stručně nastínit jejich význam a systémově je zařadit ve vztahu k danému tématu diplomové práce. Detailněji o nich bude pojednáno v následujících kapitolách.

Právo nuceného výkupu účastnických cenných papírů je úzce spjato s oblastí právní úpravy akciové společnosti, a je proto třeba stručně načrtnout, o jakou obchodní společnost se jedná, kde je zakotvena její právní úprava a na jakých principech je založeno její fungování.

1.1 Akciová společnost

Základní ustanovení pojednávající o akciové společnosti je obsaženo v zákoně č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Obchodní zákoník obecně upravuje právní režim obchodních společností v ustanoveních §§ 56 – 75b. Tato úprava platí i pro akciovou společnost, pokud v ustanoveních §§ 154 – 220 ObchZ, které normují akciovou společnost (dále již jen „a.s.“), není obsaženo ustanovení speciální. Nelze však ani opomenout některé zvláštní právní předpisy, ať již soukromoprávní či veřejnoprávní povahy, které jsou k obchodnímu zákoníku ve vztahu *lex specialis*.¹

Zda jsou ustanovení obsažená v obchodním zákoníku třetí části, zabývající se obchodními závazkovými vztahy, kogentní či dispozitivní povahy nám určuje ustanovení § 263 ObchZ, avšak pro druhou část obchodní zákoník obdobné vodítko neobsahuje. Vycházejí z interpretačního pravidla § 1 odst. 2 ObchZ je nutno pro určení povahy právních norem použít § 2 odst. 3 zákona č. 40/1964, občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále již jen „ObčZ“). Obchodní zákoník je ve vztahu *lex specialis* k občanskému zákoníku, z čehož lze vyvodit, že speciální úprava obsažená v obchodním zákoníku má aplikační přednost před obecnou úpravou v zákoníku občanském. Toto omezení působnosti občanského zákoníku platí pouze v rozsahu, v jakém se úprava v ObchZ od obecné úpravy v ObčZ

¹ Mezi tyto zvláštní právní předpisy řadíme např. zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen v.z.p.p), zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů zákon, v.z.p.p, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, v.z.p.p, zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v.z.p.p, zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v.z.p.p, zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, v.z.p.p, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád atp. LOCHMANOVÁ, Ludmila. *Základy obchodního práva*. 1. vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o, 2009, s. 12.

odchyluje. Výlučně se ustanovení obchodního zákoníku použije tehdy, normuje-li samostatnou nebo komplexní úpravu nezávislou na občanském zákoníku.² Výše zmíněný § 2 odst. 3 ObčZ stanoví, že pokud to zákon výslovně nezakazuje, mohou si účastníci právního vztahu vzájemně dohodou upravit svá práva a povinnosti. Rovněž toto ustanovení normuje pravidlo, které určuje kogentnost těch ustanovení zákona, z jejichž povahy vyplývá, že se od nich nelze odchýlit. Z toho lze vyvodit závěr, že normy tvořící právní úpravu akciové společnosti jsou převážně kogentního charakteru. Dispozitivnost zákonodárce vyjádřil především možností odlišné regulace prostřednictvím stanov akciové společnosti.

Akciová společnost je ryzí kapitálovou společností. Ustanovení § 154 ObchZ ji definuje jako společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Druhá věta téhož ustanovení pak poukazuje na princip majetkové samostatnosti a.s., když stanoví, že společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem, avšak akcionář za závazky společnosti neručí. Pokud ale společnost zanikla po provedení likvidace, může dojít k situaci, kdy budou akcionáři ručit ze zákona. V jakém rozsahu budou akcionáři ručit, určuje ustanovení § 56 odst. 6 ObchZ, které stanoví, že za závazky zaniklé společnosti akcionář ručí do výše svého podílu na likvidačním zůstatku, nejméně však v rozsahu, v němž za ně ručil za trvání společnosti. Vlastníkem vkladu akcionáře se stává společnost, tím je a.s. majetkově oddělena od svých akcionářů.³ Obchodní zákoník v § 157 normuje, že výše základního kapitálu musí odpovídat součtu jmenovitých hodnot vydaných akcií.

Společnost není vystavěna na osobních prvcích, a proto její existence trvá bez ohledu na trvání účasti konkrétních akcionářů.⁴ Akcionářem je fyzická či právnická osoba, která se podílí na základním kapitálu společnosti. Horní hranice počtu akcionářů není, na rozdíl od společnosti s ručením omezeným, obchodním zákoníkem omezena.

Povinnost zápisu a.s. do obchodního rejstříku je zakotvena v § 34 odst. 1 písm. a) ObchZ, a tak je akciová společnost dle ustanovení § 2 odst. 2 ObchZ podnikatelem. Z ustanovení § 56 ObchZ lze dále dovodit, že předmětem činnosti a.s. může být i nepodnikatelská činnost.

² PLÍVA, Stanislav. In ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník. Komentář*. 10. podstatně rozšířené vydání. Praha : C.H. Beck, 2005, s. 3.

³ ČERNÁ, Stanislava. *Obchodní právo 3. Akciová společnost*. 1. vydání. Praha: ASPI, 2006, s. 19.

⁴ POKORNÁ, Jarmila. In KOBLIHA, Ivan (ed). *Obchodní zákoník : úplný text zákona s komentářem : podle stavu k 1.4.2006*. 1.vydání. Praha: Linde, 2006, s. 428 (§ 154 ObchZ).

1.2 Podíl

Podíl je definován zákonným ustanovením § 61 odst. 1 ObchZ jako míra účasti akcionáře ve společnosti a z ní plynoucí práva a povinnosti. Tato stránka, charakterizující podíl jako práva a povinnosti společníka vůči orgánům společnosti i mezi jednotlivými společníky, bývá označována jako stránka kvalitativní. Rozsah práv společníka je odvozován od jmenovité hodnoty akcií, celková výše podílu akcionáře je pak dána poměrem jmenovité hodnoty jeho akcií a základního kapitálu společnosti.⁵ Hodnota podílu, tedy jeho druhá stránka, označována jako stránka kvantitativní, je dle zákona oceněna jako míra účasti společníka na čistém obchodním majetku společnosti. Podíl je předmětem smluvních dispozic, neboť je svou právní povahou jinou majetkovou hodnotou, jak vyplývá z ustanovení § 118 odst. 1 ObčZ.⁶

Z ustanovení § 61 odst. 1 ObchZ lze dále dovodit, že vklad společníka je inkorporován v cenném papíru, každá akcie pak tvoří samostatný obchodní podíl. Podíl na společnosti však získává upisovatel dnem vzniku společnosti, tedy ke dni zápisu společnosti do obchodního rejstříku, nebo zápisem zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku.⁷ Tímto okamžikem se dle ustanovení § 155 odst. 1 ObchZ také stává společníkem, neboť může vykonávat práva spojená s akcií, třebaže společnost dosud akcie či zatímní listy nevydala. Akcie je deklaratorním cenným papírem, tedy deklaruje právo, které existovalo již před jejím vydáním.

1.3 Účastnické cenné papíry

Z ustanovení § 155 ObchZ vyplývá, že akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Akcie jako charakteristický rys akciové společnosti však není jediným cenným papírem, který akciová společnost vydává. Tyto cenné papíry lze dělit podle různých kritérií. Cenné papíry, do nichž jsou inkorporována práva a povinnosti společníka nebo jejichž prostřednictvím lze cenné papíry nabýt se označují jako účastnické cenné papíry. Díky nim se lze stát akcionářem, popř. již jako stávající akcionář zlepšit nebo i zhoršit své postavení. Dále rozlišujeme tzv. ostatní cenné papíry, do nichž jsou inkorporována samostatně

⁵ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 45.

⁶ POKORNÁ, Jarmila. In POKORNÁ, Jarmila (ed). *Obchodní zákoník. Komentář. I.díl*. Praha : Wolters Kluwer ČR, a.s., 2009, s. 310 (§ 61 odst. 1).

⁷ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 44 - 45.

převoditelná majetková práva akcionářů nebo majetková práva věřitelů společnosti. Do těchto dvou kategorií pak nespadají cenné papíry, které vyplývají ze závazkových vztahů společnosti jako např. náložné listy a dále abstraktní cenné papíry jako např. směnky.⁸

Definici účastnických cenných papírů nám nabízí § 2 odst. 3 zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů, v.z.p.p, kde se pod pojmem účastnické cenné papíry rozumí cenné papíry vydané cílovou společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech cílové společnosti a dále cenné papíry vydané cílovou společností, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat.

Z ustanovení § 183a odst. 1 ObchZ pak plyne, že účastnickými cennými papíry se rozumí cenné papíry vydané akciovou společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti, nebo cenné papíry vydané touto společností, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat. Jsou to zejména akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, prioritní a vyměnitelné dluhopisy a opční list, se kterým je spojeno přednostní právo na upisování akcií či prioritních nebo vyměnitelných dluhopisů. Podle názoru Štenglové se za účastnické cenné papíry považují rovněž zapsaná samostatně převoditelná práva na upisování akcií a vyměnitelných dluhopisů, protože tato práva umožňují nabytí akcií či zatímních listů. Z toho rovněž dovozuje, že za účastnické cenné papíry se považují i globální depozitní certifikáty a podobné cenné papíry, za předpokladu, že je s nimi spojeno právo na nabytí akcií.⁹ Tuto definici však beze všeho nelze aplikovat na všechna zákonná ustanovení vztahující se k právu výkupu účastnických cenných papírů.¹⁰ Dle názoru Dědiče je nutno u daných ustanovení zvážit, zda lze pojem účastnické cenné papíry ve smyslu ustanovení § 183a odst. 1 ObchZ použít a popř. výkladem dovodit nutnost jeho modifikované aplikace. Tak např. při interpretaci ustanovení § 183i odst. 2 ObchZ, o kterém je dále pojednáno v bodě 3.2 nebo také v souvislosti s výkladem o ustanovení § 183i odst. 1 ObchZ o kterém více v bodě 1.5, 2.4 a 3.1 a nepochybně také v souvislosti s § 183l ObchZ, čemuž se více věnuji v bodě 3.3.

1.4 Squeeze-out

Squeeze-out představuje legální prostředek k úpravě majetkových poměrů v rámci akciové společnosti. Česká právní úprava rozlišuje mezi tzv. pravým a nepravým squeeze-out.

⁸ FALDYNA, František a kol. *MERITUM: Obchodní právo*. 2. Vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR 2010, s. 470.

⁹ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vydání. Praha: C.H. Beck 2009, s. 588- 590.

¹⁰ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 309.

Nepravý squeeze-out představuje poměrně starší institut. Pod tímto pojmem rozumíme obdobný proces vytlačení menšinových akcionářů, který je ale zároveň spojen se zrušením akciové společnosti bez likvidace, kdy jmění zaniklé společnosti převezme hlavní akcionář. Tento proces je pak nazýván jako převod jmění na akcionáře a je obsažen v ustanovení § 354 a násl. zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů (dále již jen „ZPOSD“).¹¹ Podstatný rozdíl mezi oběma druhy squeeze-out spočívá ve stanovení promlčitelnosti práva akcionáře na vyplacení protiplnění.¹² Zatímco při pravém squeeze-out se právo minoritního akcionáře na přiměřené vypořádání promlčuje v čtyřleté promlčecí lhůtě (§ 397 ObchZ), v případě nepravého squeeze-out je nárok minoritního akcionáře na peněžité vyrovnání nepromlčitelný. Riziko stanovení nepromlčitelnosti tohoto nároku lze pak spatřovat v tom, že práva bdělý akcionář může s nárokováním výplaty protiplnění vyčkávat, aby pak od hlavního akcionáře získal na úrocích vyšší částku. Takovému jednání se dá předejít uložením protiplnění do úschovy, avšak zda se částka o obvyklý úrok navyšuje i během úschovy je otázkou soudní praxí prozatím nevyřešenou. Shodují se s názorem Zrzaveckého a Herdové, kteří ve svém článku tvrdí, že toto navyšování částky protiplnění by bylo v rozporu s podstatou soluční úschovy a rovněž v rozporu s dobrými mravy.¹³

Ústředním tématem této práce je však tzv. pravý squeeze-out, který je upraven v ustanoveních §§ 183i – 183n ObchZ. Tento proces opravňuje tzv. hlavního akcionáře (pojem vysvětlen níže), aby rozhodl za zákonem stanovených podmínek o nuceném přechodu účastnických cenných papírů minoritních akcionářů do svého vlastnictví. Hlavní akcionář se musí při tomto kroku s minoritními akcionáři přiměřeně vypořádat v penězích, přičemž výše vypořádání je předmětem znaleckého posudku nebo ji hlavní akcionář musí řádně zdůvodnit. Představenstvo se pak vyjádří k tomu, zda výši protiplnění považuje za přiměřenou. Hlavní akcionář může rozhodující hodnoty účastnických cenných papírů také nabýt skrze povinnou nabídku převzetí nebo dobrovolnou nabídku převzetí, dle zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů, v.z.p.p, na jejímž základě získá alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka

¹¹ Dříve bylo zrušení společnosti s převodem jmění na společníka upraveno v § 220p obchodního zákoníku, toto ustanovení však bylo k 30.6.2008 zrušeno a přeneseno do § 354 a násl. zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů. Úprava zůstala shodná pouze s tím rozdílem, že nyní se nepromlčuje právo na přiměřené vypořádání a přiměřené vypořádání se úročí.

¹² ZRZAVECKÝ, HERDOVÁ. Squeeze-out pravý nebo nepravý? [online]. [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-pravy-nebo-nepravy-72530.html>>

¹³ ZRZAVECKÝ, HERDOVÁ. Squeeze-out pravý nebo nepravý? [online]. [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-pravy-nebo-nepravy-72530.html>>

vztahovala.¹⁴ Z ustanovení § 183n odst. 1 ObchZ plyne, že v případě dispozice účastnickými cennými papíry přijatými k obchodování na regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobnému regulovanému trhu se vyžaduje rovněž kontrola ze strany České národní banky, která posuzuje, zda hlavní akcionář řádně zdůvodnil výši vypořádání s minoritními akcionáři.

Při popisu realizace procesu pravého squeeze-out nazval zákonodárce rubriku s příslušnou právní regulací jako „Právo výkupu účastnických cenných papírů.“ Přesto většina autorů odborných publikací¹⁵ spíše než k tomuto slovnímu spojení ve svých pracích inklinuje ať už k cizojazyčnému pojmu squeeze-out či tuto aktivitu hlavního akcionáře popisuje jako tzv. vytěsnění minoritních akcionářů. Zákonodárcův úmysl zdůraznit přímo zákonem dané oprávnění majoritního akcionáře ke svolání valné hromady, která rozhodne o dalším osudu dotčených akcionářů je zřejmé, avšak je třeba se zamyslet nad otázkou, proč právní odborníci používají spíše nežli pojem „právo výkupu“ označení institutu jako „vytěsnění“. Jako nejlogičtější odpověď na danou otázku se nabízí překlad zahraničních právních úprav, kde zavedení tohoto institutu má hlubší kořeny nežli v České republice. Tak např. v anglosaském právu název squeeze-out vytěsnit, „Americké korporální právo používá někdy alternativní obrat freeze-out, což lze přeložit jako vymrznutí (v americké angličtině také název pro druh pokeru, při kterém vypadává ze hry ten z hráčů, který prohrál svůj vklad.)“¹⁶ Nebo také na Slovensku „vytesnenie menšinových akcionárov“¹⁷ a konečně i v Německé spolkové republice a v Rakousku užitý pojem „ausschließen“ – vyloučit. Zde bych se přiklonila k překladu a interpretaci slova „ausschließen“ ve smyslu vyloučení určité individuality z většího celku, jehož charakter je určován většinovými specifickými vlastnostmi a podobnostmi. Tím se i logicky poukazuje na skutečnost, že půjde právě o minoritu, která svým charakterem neodpovídá plně převažujícím vlastnostem většiny, či se v jednotlivostech odlišuje.

Četnost a popularitu procesu výkupu účastnických cenných papírů nám dokládá i následující stručný přehled úspěšně provedených squeeze-outů v období od roku 2005 do 19.5.2011.¹⁸ Nejvíce bylo procesu vytěsnění využíváno v roce 2005 tedy hned po zavedení institutu do českého právního řádu. V roce 2005 jich proběhlo 149 s celkovou výší protiplnění

¹⁴ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vydání. Praha: C.H. Beck 2009, s. 588- 590.

¹⁵ Např. DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha : C.H. BECK. 2007, 920 s. aj.

¹⁶ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 262.

¹⁷ Pojem vytěsnění použit např. v odborném článku: HARUMOVÁ, A. KOLLARIKOVÁ, E. KORAUŠ, T. Squeeze out na Slovensku. [online]. Finančné trhy, Odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov, [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1529>>

¹⁸ Statistika squeeze out. [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>>

5 789 830 000,- Kč.¹⁹ V následujícím roce jich již bylo o více jak polovinu méně, a to v počtu 62 v celkové hodnotě protiplnění 4 181 932 000,- Kč. Sestupná tendence se projevuje i v následujících třech letech, kdy se počet provedených vytěsnění úměrně snižoval a ustálil okolo padesáti až šedesáti ročně. Ke stavu od roku 2005 do 19.5.2011 byl squeeze-out uskutečněn již v 625 společnostech, a to v celkové hodnotě protiplnění 20 232 000 000,- Kč. Odhadovaná výše nevyplaceného protiplnění se pohybuje okolo 3 260 000 000,- Kč u všech provedených squeeze-out s uplynutím promlčecí lhůty do konce roku 2010.²⁰

V neprospěch squeeze-out však hovoří údaje reflektující více než dvouletý odstup mezi dnem konání valné hromady a dnem přechodu akcií na menšinové akcionáře. Tento časový odstup indikuje vzniklé potíže během procesu vytěsnění, které byly nejčastěji zapříčiněny podáním žaloby stran minoritních akcionářů. Prozatím s nejvyšší hodnotou protiplnění byl uskutečněn squeeze-out zahájený v roce 2007 Českou obchodní bankou, a.s. v celkové výši protiplnění 2 654 908 316,- Kč. Nejčastěji vytěsňující společností je AGROFERT HOLDING, a.s., která uskutečnila již 13 vytěsnění. V tomto směru jsou aktivní rovněž i společnosti Agropol Group, a.s. a ČEZ, a.s.²¹

Zavedení pravého squeeze-out do českého právního řádu v polovině roku 2005 vyvolalo rozporuplné reakce. Zejména pak se jevílo jako sporné, zda vůbec tento postup odpovídá požadavkům kladeným mezinárodními a vnitrostátními standardy lidských práv.²² Bylo třeba prokázat, že vytěsnění minoritních akcionářů vykazuje přiměřený zásah do práv jednotlivce, do jeho práva na vlastnictví, práva na spravedlivý proces, v porovnání se zájmem obchodní společnosti dále se rozvíjet v rámci kapitálového trhu.²³

1.5 Majoritní akcionář

Hlavním nebo také majoritním akcionářem je dle obchodního zákoníku osoba, která splňuje požadavky uvedené v § 183i odst. 1 ObchZ. Podmínky zde uvedené musí být splněny kumulativně, tudíž za hlavního akcionáře lze označit osobu, která vlastní nejméně 90 % akcií, zatímních listů, popř. poukázek na akcie, se kterými je spojeno hlasovací právo,

¹⁹ Statistika squeeze out. [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>>

²⁰ Vytěsnění akcionářů. Svazek II. 1. vydání [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <http://www.in-server.cz/storage/Special_2vytesneni.pdf>

²¹ Statistika squeeze out. [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>>

²² ZIMA, P. Vývoj rozhodování Ústavního soud ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech. *Právní rozhledy*, 2005, č. 22, s. 826.

²³ HAVEL, B. Vyvlastnění, vytlačení akcionářů, ústavnost. *Právní rozhledy*, 2006, č. 6, s. 219.

přičemž jeho podíl na hlasovacích právech musí dosáhnout hodnoty alespoň 90 %.²⁴ Musí se ovšem jednat o základní kapitál zapsaný v obchodním rejstříku, nikoliv základní kapitál upsaný nebo o základní kapitál podmíněně zvýšený.²⁵ Ve společnosti tedy hlavní akcionář dosáhne takového vlivu na řízení společnosti, kdy ostatní akcionáři de facto ztrácejí možnost ovlivňovat její chod. „Zákon výslovně užívá slov „osoba, která vlastní“ a není možné dovozovat, že postačí podíl v rukou osob jednající ve shodě apod. Vychází se tedy výslovně z podmínky koncentrace povinného podílu v rukou jedné osoby.“²⁶

1.6 Minoritní akcionář

Obchodní zákoník terminologii „minoritní“ akcionář nepoužívá. De lege ferenda jsou již menšinoví akcionáři označováni jako tzv. kvalifikovaní akcionáři.²⁷ Ve zvláštní konstrukci ochrany práv menšinových akcionářů se odráží rovněž politický a ekonomický vývoj daného státu. V českém právním prostředí jsou tak někteří ze současných minoritních akcionářů osoby, které viděly v době tzv. kuponové privatizace perspektivu v investici svých úspor do akcií s vidinou „automatického“ zhodnocení. Staly se tak společníky akciových společností mnohokrát bez úmyslu účastnit se vůbec jejího řízení. Avšak i drobní investoři mají svou funkci v rámci trhu, proto určitý stupeň ochrany a poskytnutí práv ze strany zákonodárce je pro ně pozitivním stimulem.²⁸

Vztah akcionáře a společnosti, pokud jde o vztah týkající se jeho účasti na společnosti, je absolutním obchodním závazkovým vztahem, jak vyplývá z ustanovení § 261 odst. 3 ObchZ. Právní úprava obchodního práva spočívá na určitých zásadách a principech, které se prolínají skrze obchodněprávní vztahy. V souvislosti s označením akcionáře jako minoritního pak mezi tyto zejména patří soulad s dobrými mravy (§ 3 ObčZ), zákaz zneužití většiny či menšiny (§ 56 odst. 1 ObchZ) a zákaz znevýhodňujícího jednání mezi společníky (§ 56 odst. 2 ObchZ).

Obchodní právo s postavením minority a práv z jejího statusu vyplývajících operuje na více místech. V rámci obchodního zákoníku je tak na místě uvést definici akciové minority uvedenou v ustanovení § 181 odst. 1 ObchZ. Možnost užívat zvláštních oprávnění váže

²⁴ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vydání. Praha: C.H. Beck 2009, s. 588- 590.

²⁵ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2.vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 262

²⁶ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *ObchZ. Právní rozhledy*, 2005, č. 17, s. 634.

²⁷ ELIÁŠ, Karel, HAVEL, Bohumil. *Osnova občanského zákoníku. Osnova zákona o obchodních korporacích*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 498 (§ 382 Zákona o obchodních korporacích).

²⁸ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *ObchoZ. Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 634.

obchodní zákoník na výši základního kapitálu akciové společnosti. Hranice pro uplatnění specifických oprávnění akciové minority je stanovena alespoň 3 % podílu na základním kapitálu, je-li základní kapitál a.s. vyšší než 100 milionu Kč nebo alespoň 5 % podílu na základním kapitálu, je-li hodnota základního kapitálu a.s. 100 milionu Kč nebo nižší. Za akciovou minoritu se tedy mohou považovat vlastníci akcií ve společnosti, jejichž souhrn jmenovitých hodnot odpovídá výše zmíněným hodnotám. Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev pak v ustanovení § 131 odst. 1 přiznává práva akciové minority akcionářům dosavadní nebo nástupnické společnosti, jejichž podíl dosahuje alespoň 5 % na základním kapitálu nástupnické společnosti. Může však dojít i k zvláštní situaci, kdy na konkrétním zasedání valné hromady s malou účastí akcionářů, či neúčastí majoritního akcionáře, bude akciová minorita představovat většinu hlasů, a tudíž bude mít hlavní slovo při rozhodování.²⁹

V případě tzv. pravého squeeze-out, tak lze negativním vymezením dojít k závěru, že akciovou minoritou budou všichni ti, kteří nesplňují požadavek zákonného ustanovení § 183i ObchZ.

²⁹ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 231.

KAPITOLA 2

Historický exkurz do vývoje právní úpravy ochrany minoritních akcionářů

2.1 Historie squeeze-out

Squeeze-out představoval ještě v šedesátých letech 20. století jedinečný institut anglosaského práva obchodních korporací.³⁰ Inspirací pro českou právní úpravu byla německá úprava, i přesto však došlo k několika podstatným odchylkám.³¹

Německý akciový zákon³² upravuje právní úpravu squeeze-out v ustanoveních §§ 327a-327f, která nabyla účinnosti k 1.1.2002. Podle zmíněného zákona lze proces vytěsnění uplatnit jak v rámci akciové společnosti, tak i komanditní společnosti na akcie.³³

Právo výkupu účastnických cenných papírů bylo zavedenou novelou ObchZ č. 216/2005 Sb., která nabyla účinnosti dne 1.7.2005, resp. dne 3.6.2005. Stanovení účinnosti tohoto právního předpisu bylo doprovázeno jistým úskalím, neboť zákonodárce stanovil účinnost ustanovení §§ 183i, 183k, 183l, 183m a 183n ObchZ již na den vyhlášení zákona, tedy na 3.6.2005. V praxi pak vyvolávalo nejistotu zejména ustanovení § 183j ObchZ, které mělo nekonzistentně stejně jako celý zákon nabýt účinnosti až k 1.7.2005. Pokud chtěl hlavní akcionář realizovat své právo vytěsnit minoritní akcionáře, musel tak učinit ve lhůtě tří měsíců ode dne účinnosti zákona. Lhůta byla stanovena prekluzivně. Opomenutý § 183j ObchZ, kde je zakotvena povinnost hlavního akcionáře svolat valnou hromadu, měla být ale účinná až od 1.7.2005. Hlavní akcionář tak měl ve výsledku pouze dva měsíce na uplatnění svého práva výkupu účastnických cenných papírů. Další nejasností, v souvislosti se zavedením této právní úpravy, bylo stanovení účinnosti „dnem vyhlášení“, což koliduje s ustanovením normující platnost a účinnost právních předpisů § 3 odst. 3 zákona č. 309/1999 Sb., o Sbírce zákonů a o Sbírce mezinárodních smluv, v.z.p.p.³⁴ Zde je uvedeno, že nevyžaduje-li nabytí účinnosti naléhavý obecný zájem, nabývají právní předpisy účinnosti patnáctým dnem po vyhlášení. Domnívám se, že výkup účastnických cenných papírů nelze podřadit pod pojem naléhavý obecný zájem a jejich právní úprava tak měla nabýt účinnosti

³⁰ HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 717.

³¹ DVORÁK, T. Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum*. 2005, roč. 2, č. 7, s. 253-259.

³² Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBl. I S. 1089, poslední změna 9.12.2010 BGBl. I S. 1900 (dále již jen „AktG“).

³³ SCHMIDT, Karsten - LUTTER, Marcus. *Aktiengesetz : Kommentar*. Bd. 2 von 2, 1. Auflage, Köln : 2008, S. 3027.

³⁴ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. ObchoZ. *Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 634.

až ke dni 18.6.2005. Zavedení institutu se setkala s nevolí odborné veřejnosti, kdy předmětem kritiky bylo nejen zmatené stanovení účinnosti, ale i velmi nízká odborná úroveň, nekonzistentnost obsahu z pohledu komplexnosti právní úpravy obchodního zákoníku a nejednoznačnost pojmů.³⁵

2.2 Třináctá směrnice

Komunitární právo zavedlo institut práva výkupu účastnických cenných papírů do práva členských zemí v rámci ustanovení čl. 15 a čl. 16 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, tzv. Třináctá směrnice. Směrnice měla za cíl vnést do úpravy nabídek převzetí akciové společnosti obchodované na regulovaném trhu více transparentnosti a právní jistoty a jako vedlejší efekt rovněž upravit vnitřní poměry většinových akcionářů k menšinovým. Základním vodítkem implementované směrnice je nutnost poskytnutí vytěsněným akcionářům spravedlivé protiplnění, které může být poskytnuto jak penězi či ve formě jiných cenných papírů, nebo obojího.³⁶ Menšinový akcionář může být nucen své účastnické cenné papíry předložit společnosti k výměně, pak se hovoří o nucené nabídce převzetí. Vedle nucené nabídky převzetí se rozlišuje ještě dobrovolný odprodej, kdy je na vůli akcionáře, zda nabídku přijme, či zda své akcie neodprodá. K docílení účelu směrnice, tedy akcentu na spravedlivé vypořádání zavedly většinou členské státy stanovení výše protiplnění skrze znalecký posudek.³⁷

Soulad české právní úpravy s komunitárními předpisy se však v roce 2005 stal terčem kritiky. Mimo jiné byla vytýkána absence úpravy tzv. zrcadlového sell-outu, což je případ, kdy naopak minoritní akcionáři mají právo nárokovat si na hlavním akcionáři odkup jejich účastnických cenných papírů.³⁸

Třináctá směrnice byla v německé právní úpravě reflektována především v zákoně o nabídkách převzetí, kam je začleněn i institut squeeze-out speciální povahy, který se dotýká jen kótovaných akcií.

³⁵ ČECH, P. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 18, s. 651.

³⁶ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. Oceňování 2009, roč. 2, č. 2, s. 1 [cit. 1. května 2011]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenece-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

³⁷ Tamtéž.

³⁸ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *ObchoZ. Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 634.

2.3 Novela č. 377/2005 Sb.

Ke dni účinnosti novely zavádějící squeeze-out do našeho právního řádu, tedy 1.7.2005, byla Poslaneckou sněmovnou schválena rovnou další novelizace obchodního zákoníku a to v rámci zákona č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, v.z.p.p. účinného ke dni 29. září 2005.³⁹

Nejvýznamnějším přínosem ve smyslu zvýšení ochrany minoritních akcionářů bylo zavedení kontroly přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře Českou národní bankou (do 1.4.2006 Komisí pro cenné papíry; po jejímž zániku převzala její funkce ČNB⁴⁰). Tento předchozí zdůvodněný souhlas ČNB měl být udělen i u společností, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na regulovaném trhu, tudíž mimo dozor Komise pro cenné papíry.⁴¹ Neudělila-li ČNB souhlas s usnesením valné hromady o vytěsnění minoritních akcionářů, stalo se ex lege neplatným, přičemž proti neudělení souhlasu ČNB se nebylo možné odvolat.⁴² ČNB tak měla bdít nad spravedlností výše poskytovaného protiplnění. Vycházející z postavení ČNB v rámci dělby moci nelze nekonstatovat, že ve své podstatě není orgánem, který by byl kompetentní k zaručení ochrany ústavních práv; tato úloha by stále měla zůstat v intencích soudu, a sice v rámci přezkumu přiměřenosti výše protiplnění.⁴³ Výsledkem odborných diskusí tak bylo, že ČNB nenáleží role znalce jako spíše představitele veřejného zájmu.⁴⁴ Žádost o udělení souhlasu ČNB probíhá v režimu správního řízení.

Hlavní akcionář je nově povinen k zajištění výplaty protiplnění pověřit banku či obchodníka s cennými papíry, což sice zvýší jeho náklady, avšak předejde se tak možným rizikům v případě platební neschopnosti hlavního akcionáře.⁴⁵ Dříve nebyla zákonem

³⁹ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 2 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabeneec-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁴⁰ Nahrazení Komise pro cenné papíry Českou národní bankou bylo provedeno zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem (§ 183i odst. 5 a § 183n odst. 2 ObchZ). In náleží Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05.

⁴¹ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *ObchoZ. Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 638.

⁴² BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 2 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabeneec-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁴³ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 3 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabeneec-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁴⁴ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 7 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabeneec-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁴⁵ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *ObchoZ. Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 638.

stanovena povinnost hlavního akcionáře složit prostředky k výplatě protiplnění předem, ani prokázat dostatek financí či majetku k zajištění a k realizaci vytěsnění.⁴⁶ Tyto skutečnosti nyní musí být doloženy k návrhu na zápis usnesení valné hromady schvalující vytěsnění do obchodního rejstříku.

Co se znaleckého posudku týče, ten byl u určení výše protiplnění vyžadován vždy. Zrušeno ale bylo ustanovení § 183m odst. 5 ObchZ, ve kterém byla upravena sistance hlasovacích práv, jež měla sloužit jako sankce za nevyplacení protiplnění.⁴⁷

Před účinností zákona č. 377/2005 Sb. byla výplata protiplnění možná nejen v penězích, ale i v účastnických cenných papírech.⁴⁸

2.4 Novela č. 104/2008 Sb.

Další novela zákona byla schválena v rámci přijetí zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, která nabyla účinnosti 1. dubna 2008.⁴⁹ Dříve bylo souhlasem ČNB podmíněno vytěsnění jak u akcií obchodovatelných, tak i u akcií neobchodovatelných. Tato novela vztahuje podmínku součinnosti v podobě předchozího souhlasu ČNB již jen na akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu.⁵⁰

Nově hlavní akcionář musí požadavky na něj kladené ustanovením § 183i odst. 1 ObchZ splňovat kumulativně, což znamená, že musí vlastnit minimálně 90 % akcií, zatímních listů popř. poukázek na akcie, se kterými je spojeno hlasovací právo, a zároveň disponovat 90% podílem na hlasovacích právech.⁵¹ Do souhrnné jmenovité hodnoty se však nezapočítávají prioritní akcie a v případě určení, zda je s těmito cennými papíry spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech, nebude přihlíženo k ustanovení § 186c odst. 2 a 3 ObchZ. V konečném součtu pak bude zohledněn celkový podíl na hlasovacích právech, i když je zde překážka jejich výkonu.⁵² Další změnou bylo zrušení

⁴⁶ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 637.

⁴⁷ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. ObchoZ. *Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 638.

⁴⁸ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 640-641.

⁴⁹ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 4 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenece-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁵⁰ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 4 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenece-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁵¹ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 628.

⁵² Tamtéž.

tříměsíční lhůty počínající s 90% nabytím účasti ve společnosti, kdy v rámci této lhůty měl hlavní akcionář uplatnit své právo výkupu a svolat za tím účelem valnou hromadu.⁵³

Novela rovněž zaznamenala změny v pořizování znaleckého posudku. Nadále je zákonem vyžadován už jen u akcií neobchodovaných společnostmi, naproti tomu u obchodovaných společností zákonodárce stanovil požadavek pouze na řádné zdůvodnění.

Upřesnění bylo dosaženo i v právní úpravě určení výše protiplnění, které dříve mělo korespondovat se zdůvodněním či se znalcem určenou hodnotou. Nově bylo výslovně stanoveno, že hlavní akcionář může schválit i protiplnění svou hodnotou přesahující protiplnění stanovené znalcem, nebo zdůvodněné (dříve se dovozovalo pouze interpretací).⁵⁴

Novinkou byla také úprava dříve neřešené situace, kdy se hlavní akcionář dostane do prodlení s výplatou protiplnění. Řešením bylo stanovení povinnosti platit úroky z prodlení dle výše obvyklých úroků ve smyslu § 502 ObchZ.⁵⁵

Novela přinesla změny také do § 83 odst. 2 o.s.ř, když nově začlenila písmeno d), jež stanoví překážku litispendence pro ostatní minoritní akcionáře požadující dorovnání výše protiplnění nebo přezkoumání protiplnění z téhož jednání nebo stavu.⁵⁶

⁵³ HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, č. 19, s. 720.

⁵⁴ BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování* 2009, roč. 2, č. 2, s. 4 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenc-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

⁵⁵ Tamtéž.

⁵⁶ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 633.

KAPITOLA 3

Komparace základních institutů Squeeze-out z pohledu českého a německého práva

3.1 Základní předpoklady pro realizaci vytěsnění

V této části si dovolím navázat na obecnou charakteristiku a definici pojmů uvedenou v úvodní části diplomové práce. Přechod účastnických cenných papírů je iniciován hlavním akcionářem. Pojem hlavní akcionář je definován v ustanovení § 183i odst. 1 ObchZ. Rozumí se jím osoba, která vlastní ve společnosti akcie, zatímní listy či poukázky na akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu a s nimiž je zároveň spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti. Za účelem výpočtu a sečtení k tomu určených účastnických cenných papírů, poznamenávám, že nebude přihlíženo k vyměnitelným a prioritním dluhopisům a u poukázek na akcie tak bude učiněno pouze za předpokladu, bylo-li již zvýšení základního kapitálu zapsáno do obchodního rejstříku. Naopak za účelem splnění kumulativního požadavku 90% podílu na hlasovacích právech, je třeba pod pojem účastnické cenné papíry zahrnout i prioritní akcie a také podíly na základním kapitálu společnosti, které dosud nemají formu cenného papíru.⁵⁷ Tato skutečnost vyplývá z ustanovení § 155 odst. 1 ObchZ, kde je normováno oprávnění akcionáře vykonávat veškerá práva, včetně hlasovacích, ode dne zápisu základního kapitálu, na němž se podílí, do obchodního rejstříku.

Německá právní úprava v ustanovení § 327a odst. 1 AktG definuje hlavního akcionáře jako osobu, jíž náleží alespoň 95 % základního kapitálu. Za předpokladu, že hlavní akcionář nedisponuje více než 95% podílem na základním kapitálu, je usnesení o vytěsnění neplatné.

Ustanovení § 183i odst. 4 ObchZ normuje, že podíl se určuje rozdělením vlastních účastnických cenných papírů v majetku společnosti mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jejich jmenovitých hodnot. Toto ustanovení má rovněž psychologický efekt, ve smyslu, že minoritní akcionáři dají přednost převedení svých účastnických cenných papírů na společnost, než by je přímo převedli na většinového akcionáře.⁵⁸

Z aplikační praxe vyvstala otázka, zda je nutná totožnost v subjektu hlavního akcionáře během celého procesu vytěsnění, tedy od podání žádosti představenstvu

⁵⁷ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s 310.

⁵⁸ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 312.

až po prosazení rozhodnutí valné hromady rozhodující o squeeze-out.⁵⁹ Zákon nikde tuto skutečnost nezakazuje. Z rozhodnutí Vrchního soudu v Praze⁶⁰ a postoje České národní banky k této problematice vyplývá, že procesní nástupnictví lze realizovat pouze v případech singulární sukcese. Česká národní banka vydává veřejnoprávní souhlas pouze určité osobě, která musí být konkretizována, neboť se jedná o správní akt ad personam, a povolení tudíž není přenositelné. Obdobně není překážkou, pokud hlavní akcionář, potom co využije své oprávnění dle § 183i odst. 1 ObchZ, dočasně pozbude své právní postavení coby hlavního akcionáře za předpokladu, že jej do konání valné hromady rozhodující o vytěsnění minoritních akcionářů opět nabude.⁶¹

Dle německé úpravy se hlavním akcionářem může stát fyzická osoba, právnická osoba, tuzemská či zahraniční, která je schopna nabývat a držet akcie společnosti. Stejně tak se hlavním akcionářem mohou stát dědicové nebo majetkové společenství manželů. Hlavní akcionář tedy nemusí být podnikatelem.⁶²

Obchodní zákoník oproti zahraničním právním úpravám nestanoví právní důvod či minimální dobu trvání vlastnictví účastnických cenných papírů hlavním akcionářem. Není tedy přímo postihován postup, kdy se hlavní akcionář domluví s ostatními akcionáři, jež na něj svůj rozhodný podíl převedou skrze smlouvu o půjčce zastupitelných cenných papírů nebo na základě smlouvy o zajišťovacím převodu.⁶³ Akcionáři tak dočasně svěří své akcie hlavnímu akcionáři a po úspěšném provedení výkupu je opět vrátí jejich původním vlastníkům. Bylo-li právo hlavního akcionáře v tomto směru zneužito, může se akciová minorita ozvat nejpozději v rámci řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady.⁶⁴

Formálním předpokladem v pokračování procesu squeeze-out je žádost hlavního akcionáře adresovaná představenstvu o svolání valné hromady, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na jeho osobu. Jak vyplývá z ustanovení § 183j odst. 6 ObchZ je povinností hlavního akcionáře doručit společnosti zároveň s touto žádostí rovněž i zdůvodnění výše protiplnění, případný znalecký posudek a jedná-li se o kótované účastnické cenné papíry i souhlasné rozhodnutí ČNB. Náklady na pořízení a doručení těchto dokumentů nese hlavní akcionář, což může vyvolat obavu stran minoritních akcionářů o objektivitě vypracování znaleckého posudku.

⁵⁹ Tamtéž.

⁶⁰ Jde o rozhodnutí Vrchního soudu v Praze ze dne 26. května 2006, sp. zn. 14 Cmo 482/2005, jenž stanoví, že žádost o svolání valné hromady je dle § 183i odst. 1 ObchZ specifickým případem žádosti podle § 181 odst. 1 ObchZ.

⁶¹ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 313.

⁶² SCHMIDT, Karsten - LUTTER, Marcus. *Aktiengesetz : Kommentar*. Bd. 2 von 2, 1. Auflage, Köln : 2008, S. 3037.

⁶³ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 312.

⁶⁴ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 324.

Z ustanovení § 183i odst. 2 ObchZ vyplývá, že výše protiplnění má být stanovena znaleckým posudkem nebo má být jinak zdůvodněna. Ačkoliv Směrnice EP a Rady 2004/25/ES v Čl. 16 odst. 2 klade požadavek na spravedlivé a přiměřené vyrovnání, zákonodárce umožnil, aby znalece či znalecký ústav pro účely stanovení výše protiplnění vybral hlavní akcionář. Shledávám v této zákonné úpravě nedostatky, vezmu-li v úvahu srovnání např. s úpravou ocenění nepeněžitěho vkladu (§ 59 odst. 3 ObchZ), oceňování majetku dle § 196a odst. 3 ObchZ, kdy v těchto případech je znalec jmenován soudem nezávislým na obchodní společnosti. Dle mého názoru není nucené vyvlastnění menšinových akcionářů menšího významu, co se týče požadavku na zajištění transparentnosti a ingerence nezávislého subjektu na stanovení znalce, který bude rozhodovat o přiměřenosti výše protiplnění.

Německý akciový zákon upravuje shodnou situaci poměrně transparentněji, když zavádí následující postup. Hlavní akcionář stanoví výši protiplnění, přičemž musí být zohledněn aktuální stav společnosti ke dni usnesení valné hromady. Představenstvo je mu povinno za tímto účelem předložit všechny potřebné podklady (§ 327b odst. 1 AktG). Dále vyhotoví pro účely valné hromady písemnou zprávu, kde předkládá podmínky pro přechod, vysvětluje přiměřenost protiplnění a zdůvodňuje jej. Přiměřenost protiplnění je přezkoumatelná na základě jednoho nebo vícera znaleckých posudků. Znalci jsou však na návrh hlavního akcionáře jmenováni soudem (§ 327c odst. 2 AktG). I tak bývá tento postup často kritizován, byl však podroben přezkumu Spolkového soudního dvora.⁶⁵ Z rozhodnutí vyplývá, že skutečnost, kdy znalce navrhuje soudu hlavní akcionář, neohrožuje nezávislost a možnost volby soudu, zda dotyčného znalce jmenovat či ne (bod 16, rozsudek Spolkového soudního dvora ze dne 18. září 2006 sp. zn. II ZR 225/04). Toto rozhodnutí mimo jiné stanoví, že proces squeeze-out je možné provést i pokud je společnost ve stádiu likvidace.

Jak potvrdil Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí⁶⁶, jedná se v případě svolání valné hromady na žádost hlavního akcionáře o mimořádnou valnou hromadu. Lhůta pro uveřejnění oznámení nebo zaslání pozvánek na valnou hromadu bude tudíž zkrácena na 15 dnů.⁶⁷ Lhůta ke svolání valné hromady počíná až doručením poslední z výše uvedených listin. Z aplikace zákonného ustanovení § 181 odst. 2 věta druhá ObchZ však zároveň vyplývá,

⁶⁵ Rozhodnutí Spolkového soudu Německé spolkové republiky ze dne 18. září 2006, sp. zn. II ZR 225/04; OLG Köln, dostupný např. na <<http://lexetius.com/2006,2615>>.

⁶⁶ Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 12. března 2008 sp. zn. 29 Cdo 866/2007.

⁶⁷ DVORÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 264. Shodně také usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 31. října 2005, sp. zn. 14 Cmo 475/2005: „Svolání valné hromady podle ustanovení § 183i odst.1 obch.zák. je svoláním valné hromady na žádost akcionáře; lhůta pro konání valné hromady se řídí § 181 odst.2 a činí nejméně 15 dní od uveřejnění pozvánky či oznámení.“

že představenstvo není oprávněno měnit ani doplnit program jednání mimořádné valné hromady, pokud s tím hlavní akcionář nesouhlasí. Stejně tak po marném uplynutí lhůty dané představenstvu pro svolání valné hromady je hlavní akcionář oprávněn obrátit se na soud se žádostí o zmocnění ke svolání této valné hromady ve smyslu § 181 odst. 3 ObchZ.⁶⁸

Nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry v důsledku povinné nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí, je hlavnímu akcionáři k uplatnění práva požádat představenstvo o svolání valné hromady zákonem stanovena tříměsíční lhůta od konce doby závaznosti nabídky převzetí, s tím, že po uplynutí této lhůty se protiplnění na základě této povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí považuje za nepřiměřené (§183n odst. 3 ObchZ). Zda bylo zákonodárcem zamýšleno, aby oba tyto úkony byly vykonány během zmíněné lhůty, či zda pouze stačí žádost hlavního akcionáře o svolání valné hromady v této lhůtě, je otázkou dosud judikaturou soudů nezodpovězenou. Vzhledem ke skutečnosti, že není v moci hlavního akcionáře uspišit svolání valné hromady, ztotožňuji se s názorem Dědiče, že právo výkupu účastnických cenných papírů nezanikne pro marné uplynutí lhůty § 183n odst. 3 ObchZ a není tudíž prekluzivní povahy. Obdobně je třeba se zamyslet nad situací, kdy hlavní akcionář nepředloží úplnou žádost, tedy se všemi náležitostmi stanovenými § 183j odst. 6 ObchZ, které jsou popsány níže. Kdyby tedy lhůta byla stanovena prekluzivně, právo hlavního akcionáře na výkup účastnických cenných papírů by bylo odvislé od vůle třetích osob, jako např. znalce, který včas nepředloží znalecký posudek, popř. orgánů a.s., které by mohly dělat prodlevy se včasným svoláním valné hromady.⁶⁹

Náležitosti pozvánky či oznámení o svolání zasedání mimořádné valné hromady normuje ustanovení § 183j odst. 2 ObchZ, když stanoví, že obsahem musí být identifikace hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, závěry případného znaleckého posudku, rozhodnutí ČNB (§ 183n odst. 1 ObchZ), výzva zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům emitovaným společností a vyjádření představenstva k přiměřenosti výše protiplnění.

Z ustanovení § 183j odst. 3 ObchZ plyne povinnost společnosti zpřístupnit ve svém sídle dokumenty související s procesem vytěsnění akciové minority. Společnosti s kótovanými účastnickými cennými papíry uveřejní informace o připravovaném výkupu způsobem umožňujícím dálkový přístup bez zbytečného odkladu po tom, co je společnost získá.⁷⁰ Akcionář má právo požadovat po společnosti zaslání kopií těchto dokladů na jeho

⁶⁸ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 318.

⁶⁹ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 316-317.

⁷⁰ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 631.

náklady, a to během doby, kterou mu zákon ukládá k uplatnění jeho práv – tedy jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním věstníku.⁷¹ O možnosti uplatnění svého práva musí být akcionář uvědomen v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.⁷²

Rovněž dle německé právní úpravy § 327c odst. 3 AktG je před svoláním valné hromady v sídle společnosti akcionářům k nahlédnutí: návrh usnesení valné hromady, účetní závěrky a zprávy o zhodnocení stavu společnosti za poslední 3 roky, vypracovaná zpráva hlavního akcionáře a znalecký posudek. Tato povinnost trvá i během konání valné hromady (§ 327d odst. 1 AktG). Ustanovení § 327c odst. 4 AktG však na rozdíl od české úpravy stanoví, že každému akcionáři je na požádání bez zbytečného odkladu předložena kopie těchto podkladů zdarma. Povinnost ponechat podklady k nahlédnutí v sídle společnosti odpadá, pokud ve stejný časový okamžik jsou tyto přístupné na internetových stránkách společnosti (§ 327c odst. 5 AktG).

3.2 Přijetí usnesení valné hromady o nuceném vytěsnění minoritních akcionářů

Usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů musí obsahově splňovat určité náležitosti. Hlavní akcionář musí být v usnesení o přechodu práv k účastnickým cenným papírům identifikován, musí být doloženy údaje osvědčující jeho postavení jako hlavního akcionáře, výše protiplnění a její splatnost (§ 183i odst. 3 ObchZ). Zákonodárce chrání akciovou minoritu před svévolí představenstva tím, že ani návrh ani následně samotné usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění stanovit nižší částku, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění (§ 183j odst. 4 ObchZ). Znalecký posudek nesmí být starší tří měsíců ke dni doručení žádosti představenstvu o svolání valné hromady, která rozhodne o vytěsnění (§183m odst. 1 ObchZ).

V Německu je navíc zavedeno oprávnění představenstva udělit hlavnímu akcionáři na začátku projednání valné hromady prostor k tomu, aby ústně přednesl návrh usnesení o přechodu a vyjádřil se k vyměření a výši protiplnění (§ 327d AktG).

K úspěšnému přijetí usnesení valné hromady je v ustanovení § 183i odst. 2 ObchZ vyslovena podmínka kladného vyjádření devíti desetin všech vlastníků účastnických cenných papírů ve prospěch přechodu, přičemž sám hlavní akcionář má právo hlasovat. Dle názoru

⁷¹ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 320.

⁷² ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 631.

Dvořáka měl zákonodárce raději užít slov 90 % hlasů spíše než devět desetin, aby tím poukázal na skutečnost, že v potaz by se měly vzít pouze akcie, s nimiž je dle zákona či stanov spojeno hlasovací právo.⁷³ Zákon přitom výslovně stanoví, že vlastníci prioritních akcií mají hlasovací právo i pokud by to stanovy vylučovaly.

V této otázce se naopak Dědič přiklání k širší interpretaci daného ustanovení, dle něj ústavně konformnějším, a sice že v tomto případě nebude aplikováno pravidlo uvedené v § 186c odst. 1 ObchZ a měly by se zohlednit hlasy všech vlastníků účastnických cenných papírů. Z toho vyplývá, že na ustanovení § 186c odst. 2 ObchZ by bylo třeba pohlížet jako *lex generalis* ve vztahu k § 183i odst. 2 ObchZ. Při posouzení usnášeníschopnosti valné hromady a při hlasování o vytěsnění minoritních akcionářů by tak měly být zohledněny i hlasy spojené s akciemi či zatímními listy (včetně prioritních akcií), s nimiž jinak není spojeno hlasovací právo, nebo s nimiž za normálního chodu společnosti nelze hlasovací právo, které je s nimi spojeno, vykonávat.⁷⁴

Vzhledem k tomu, že se jedná o institut zasahující do základních lidských práv, domnívám se, že zákonná úprava by měla být určitější a poskytovat méně prostoru pro interpretaci. V otázce, kdo je oprávněn hlasovat o bodu programu valné hromady týkající se vytěsnění minoritních akcionářů, se však ztotožňuji s názorem Dědiče, neboť již z dikce zákona lze primárně předpokládat záměr zákonodárce, když užil slov „devět desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů.“ (§ 183i odst. 2 ObchZ). Domnívám se, že rozhodnutí takového významu by mělo být podepřeno co možná největší legitimitou, tedy požadavkem na co nejširší spektrum a větší účast akcionářů při rozhodnutí o vytěsnění.

Rozhodnutí valné hromady musí být osvědčeno notářským zápisem a musí být přiložen znalecký posudek o výši protiplnění nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění. (§ 183i odst. 2 ObchZ). Povinnost notářského osvědčení o rozhodnutí orgánu právnické osoby vyplývá dále z ustanovení dle § 80a a násl. zákona č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti, ve znění pozdějších předpisů.⁷⁵

3.3 Přejedání vlastnického práva

Přejedání vlastnického práva je upraven v ustanovení § 183l Obchodního zákoníku. Z tohoto zákonného ustanovení vycházejí i dále popsaná práva a povinnosti. Jakmile je usnesení valné hromady přijato, je úkolem představenstva podat bez zbytečného odkladu

⁷³ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 265.

⁷⁴ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 322.

⁷⁵ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 266.

návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku (§ 32 odst. 3 ObchZ). Shodná povinnost vyplývá i pro představenstvo německé akciové společnosti, popř. komanditní společnosti na akcie (§ 327e AktG).

Představenstvo uveřejní oznámení, v němž dá veřejnosti ve známost usnesení valné hromady a závěry případného znaleckého posudku a v uveřejnění rovněž upozorní na skutečnost, že uložilo notářský zápis v sídle společnosti a zpřístupnilo jej k nahlédnutí (§ 1831 odst. 2 ObchZ). Smyslem zveřejnění je informovat třetí osoby, stejně tak jako zástavní věřitele či případné zájemce o obchodování se společností.⁷⁶ Z rozhodnutí Vrchního soudu v Praze vyplývá závěr, že v rejstříkovém řízení o návrh na zápis usnesení o vytěsnění představenstvo není povinno prokazovat splnění povinností vyplývajících z ustanovení § 1831 odst. 2 ObchZ.⁷⁷

Německý akciový zákon normuje, že vlastnické právo k akciím vytěsněných akcionářů přechází na hlavního akcionáře ex lege již okamžikem zápisu usnesení o přechodu do obchodního rejstříku. Pokud jsou tyto akcie vydány jako poukázky na akcie, přechází místo nich až do okamžiku jejich předání hlavnímu akcionáři pouze nárok na výplatu protiplnění (§ 327e odst. 3 AktG).

V České republice je přechod konstruován odlišně. Od okamžiku zveřejnění zápisu v obchodním věstníku běží jednoměsíční lhůta a teprve jejím uplynutím dojde ex lege k přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře. Dnem přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře si minoritní akcionáři mohou kromě protiplnění nárokovat i úroky ve výši obvyklých úroků dle § 502 ObchZ (§183m odst. 2 ObchZ). Dalo by se konstatovat, že v právě zmiňované právní úpravě přechodu vlastnického práva je zvýhodněno postavení hlavního akcionáře. Zatímco hlavní akcionář si svým vlastnickým právem může být jist, neboť na něj přechází ze zákona, minoritní akcionáři nemají nárok na výplatu protiplnění zákonem dostatečně zajištěnou.

Právní vztah není založen smluvně, a proto v případě prodlení s výplatou protiplnění nemohou akcionáři postupovat tak, že by od smlouvy odstoupili a tímto způsobem získali vlastnické právo zpět.⁷⁸ K předejití rizika spojeným s možným úpadkem hlavního akcionáře či jeho nesolventnosti, se předají finanční prostředky určené k výplatě minoritních akcionářů bance, obchodníkovi s cennými papíry či spořitelnímu nebo úvěrnímu družstvu ještě před konáním valné hromady a tito rovněž následně provádějí výplatu takto uložených

⁷⁶ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 636.

⁷⁷ Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 31. října 2005, sp. zn. 14 Cmo 475/2005.

⁷⁸ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 637.

finančních prostředků (§ 183i odst. 5 ObchZ). Rozhodne-li však soud o nepřiměřenosti výše protiplnění, není zde žádná záruka vyplacení v částce stanovené soudem, neboť hlavní akcionář je povinen složit peněžní prostředky obchodníkovi s cennými papíry nebo bance pouze ve výši schválené valnou hromadou. V případě nesolventnosti či neochoty hlavního akcionáře vyplatit zbytek protiplnění se menšinoví akcionáři mohou obrátit na soud a vymáhat plnění přes výkon rozhodnutí.⁷⁹

Oproti tomu v německé právní úpravě je hlavní akcionář povinen složit finančnímu institutu též částku odpovídající úrokům z prodlení za dobu od doby přechodu vlastnického práva do okamžiku, kdy mohli vytěsnění akcionáři poprvé uplatnit právo na protiplnění.⁸⁰ Protiplnění je již od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o vytěsnění do obchodního rejstříku zúročeno základní úrokovou sazbou stanovenou § 247 BGB zvýšenou o 5 procentních bodů ročně (§327b odst. 2 AktG).

Plnily-li účastnické cenné papíry funkci zástavy, zástavní právo k nim ze zákona zaniká rovněž okamžikem přechodu. Zákonodárce při úpravě zániku zástavního práva v souvislosti s výkupem neupřesňuje, zda tak má na mysli smluvní zástavní právo, či zákonné (vzniklé na základě rozhodnutí správního úřadu, dohody o vypořádání dědictví atd.). Vycházejí z účelu právní úpravy, a totiž že cílem výkupu je, aby se hlavní akcionář stal jediným akcionářem, lze dovést závěr, že právní úprava může být vztažena na oba druhy zástavního práva.⁸¹

Stejným způsobem by vlastníci měli být vyplaceni i v případě, kdy společnost dosud nevydala akcie nebo zatímní listy a oprávněná osoba se podílí na základním kapitálu společnosti již zapsaném do obchodního rejstříku (§ 155 odst. 1 ObchZ).⁸²

Zákonodárce v právních předpisech upravil vztahy zástavních věřitelů, avšak opomenul řešit otázku zadržovacího práva. Dle § 1 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v.z.p.p se na cenné papíry analogicky aplikují ustanovení o věcech movitých. Na listinné cenné papíry lze tedy aplikovat ustanovení § 175 odst. 1 zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v.z.p.p. Dnem přechodu vlastnického práva tak zřejmě nastává i zánik retenčního práva a vzniká povinnost retenčnímu věřiteli vydat zadržené cenné papíry společnosti, jinak by byly prohlášeny za neplatné. Dle Dvořáka je však v tomto případě

⁷⁹ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 637.

⁸⁰ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 630.

⁸¹ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 273.

⁸² DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 274.

na místě smírné řešení. Zákodárce se pak mohl vyhnout vzniklé mezeře v zákoně, kdyby právní úpravu týkající se zástavních věřitelů vztáhl i na retenční věřitele.⁸³

Stejně tak jako zadržovací právo by měla dnem přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře zaniknout rovněž i samostatně převoditelná práva, která lze oddělit od akcie ve smyslu § 156a odst. 5 ObchZ. Lze se tedy domnívat, že i těmto oprávněným osobám náleží nárok na výplatu protiplnění.⁸⁴ Ztotožňuji se s názorem Dědiče, který v této věci odmítá extenzivní výklad a de facto aplikaci zákonného ustanovení § 183a odst. 1 ObchZ definujícího pojem účastnické cenné papíry, neboť by tak mohlo dojít k ohrožení realizace procesu vytěsnění a postavení hlavního akcionáře. Pokud by třetí osoby využily svého přednostního práva na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů celý proces by mohl být narušen a účel institutu výkupu účastnických cenných papírů by byl velmi riskantní. Toto zákonné ustanovení tedy nelze v tomto případě ve vztahu k institutu výkupu účastnických cenných papírů použít, neboť by bylo v rozporu se zákonodárcem zamýšleným účelem práva výkupu účastnických cenných papírů.⁸⁵

Zákonný přechod vlastnického práva se vztahuje na všechny vlastníky účastnických cenných papírů do doby zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku.⁸⁶ Nabízí se tak otázka, zda může být uzavřena smlouva o převodu vlastnického práva k účastnickému cennému papíru až po přechodu vlastnického práva dle §183l odst. 3 ObchZ na hlavního akcionáře. Odpověď nalezneme v zákonech. Nabytí od nevlastníka je možné pouze byl-li nabyvatel v dobré víře, tak je upraveno pro listinné cenné papíry v § 20 zákona o cenných papírech a pro zaknihované cenné papíry v § 96 odst. 3 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v.z.p.p. Dobrou víru u nabyvatele však nelze předpokládat, když se o přechodu vlastnického práva měl možnost seznámit skrze usnesení o vytěsnění minoritních akcionářů, jež se zapisuje do obchodního rejstříku (§183l odst. 3 ObchZ a § 29 odst. 3 věta druhá ObchZ).⁸⁷

Společnost je povinna dát příslušné evidenci cenných papírů příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů. Jako podklad pro tento zápis slouží usnesení valné hromady, výpis z obchodního rejstříku, a doklady osvědčující uveřejnění usnesení a zveřejnění zápisu v obchodním rejstříku.⁸⁸ Zákon pro tento úkon stanoví

⁸³ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 273.

⁸⁴ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 273.

⁸⁵ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 336.

⁸⁶ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 637.

⁸⁷ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 274.

⁸⁸ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 267.

společnosti rovněž lhůtu 30 dní počínající dnem přechodu vlastnického práva minoritních akcionářů na hlavního akcionáře.

Vyvlastnění menšinová akcionáři vlastníci listinné účastnické cenné papíry a stejně tak i zástavní věřitelé, popř. osoby, u kterých jsou zastavené cenné papíry uschovány či uloženy dle § 41 odst. 1 zákona o cenných papírech, v.z.p.p. předloží společnosti do třiceti dnů po přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře své cenné papíry k výměně za protiplnění.

K výplatě protiplnění je pověřen obchodník s cennými papíry, banka či spořitelna a úvěrní družstvo.⁸⁹ Povinnost společnosti vést evidenci svých akcionářů nemá výslovnou oporu v zákoně, avšak jeví se jako praktická v situaci, kdy banka či obchodník s cennými papíry budou vyplácet protiplnění. Na základě údajů jim společností poskytnutých si budou moci ověřit, komu protiplnění vyplácejí. Problémem pak budou akcie na majitele, nebo akcie na jméno pokud nebude aktuálním vlastníkem osoba uvedená v seznamu akcionářů.⁹⁰

Nepředloží-li vytěsnění menšinová akcionáři své účastnické cenné papíry v měsíční lhůtě k výměně, postupuje společnost dle § 214 odst. 1 až 3 ObchZ a představenstvo prohlásí tyto účastnické cenné papíry za neplatné. Společnost může prodloužit tuto lhůtu, učiní-li tak, musí být lhůta min. čtrnáctidenní (§ 1831 odst. 6 ObchZ). Dalo by se usuzovat i na fakt, že nikde v zákoně není výslovně uložena povinnost společnosti upozornit vytěsněné menšinové akcionáře na jejich zákonem stanovenou povinnost předložit jejich účastnické cenné papíry k výměně. Z povahy věci by však v důsledku byla společnost sama proti sobě a vyvstaly by jí větší finanční náklady než v souvislosti se zveřejněním oznámení o nutnosti předložení akcií k výměně. Ze zákonné formulace § 1831 odst. 6 ObchZ „...případně v dodatečné lhůtě určené společností“ by se mohlo zdát, že společnost není povinna dodatečnou lhůtu vůbec stanovit.⁹¹ Avšak z odkazu na ustanovení § 214 odst. 1 ObchZ plyne, že představenstvo vyzve dosavadní vlastníky účastnických cenných papírů způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady, aby předložili své účastnické cenné papíry k výměně za protiplnění, a stanoví jim k tomu dodatečnou lhůtu, tuto výzvu zároveň i zveřejní.

Jsou-li cenné papíry prohlášeny za neplatné, představenstvo tuto skutečnost bez zbytečného odkladu zveřejní a rovněž oznámí způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady jejich dosavadním vlastníkům, zástavním věřitelům či osobám

⁸⁹ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 340.

⁹⁰ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 338.

⁹¹ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 638.

podle § 41 odst. 1⁹² zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v.z.p.p.⁹³ Společnost je oprávněna si nárokovat, aby jí byly uhrazeny náklady vzniklé v souvislosti s prohlášením neplatnosti neodevzdaných účastnických cenných papírů a vydáním nových cenných papírů.⁹⁴

Zákonodárce se však nezabývá otázkou, jak postupovat s výplatou protiplnění listinných akcií nebo zatímních listů, v případě, že akcionáři tyto nepředloží. Nasnadě by bylo odkázat na ustanovení § 214 odst. 5 ObchZ, avšak vyjma pojednání o možnosti započtení pohledávky minoritního akcionáře na výplatu protiplnění. Započtení pohledávky je pojmově nemožné, neboť plnění neposkytuje společnost, ale hlavní akcionář.⁹⁵ V praxi se to patrně bude v případě listinných účastnických cenných papírů řešit uložením peněžních prostředků do úřední úschovy.⁹⁶

Po tom, co jsou účastnické cenné papíry vráceny, je společnost bez zbytečného odkladu předá hlavnímu akcionáři. Jsou-li prohlášeny za neplatné je povinností představenstva bez zbytečného odkladu vydat hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

3.4 Protiplnění

Zákonodárci v obou komparovaných zemích stanovili jako jedinou formu protiplnění peněžní vyrovnání a obě země shodně stanovily, že výše protiplnění má být přiměřená (§ 327a AktG).

Znalecký posudek vypracovaný pro účely zjištění přiměřenosti výše protiplnění nesmí být starší 3 měsíců (§ 183m ObchZ). Lhůta začíná běžet ode dne doručení žádosti o svolání valné hromady dle § 183i odst. 1 ObchZ. Ustanovení § 183n odst. 2 ObchZ pak blíže určuje, že znalecký posudek není vyžadován, pokud jde o společnost s účastnickými cennými papíry, které jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Ustanovení § 183m odst. 2 ObchZ normuje splatnost protiplnění. Nárok na protiplnění mají vytěsnění vlastníci a zástavní věřitelé, přičemž se rozlišuje, zda jde o listinné účastnické cenné papíry, či zaknihované; rozhodujícím kritériem je tedy podoba účastnických cenných papírů. Vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na protiplnění dnem

⁹² § 41 odst. 1: Smluvní zástavní právo k listinnému cennému papíru může vzniknout i jeho předáním třetí osobě do úschovy nebo do úschovy a správy, pokud je současně předán osobě prvopis nebo úředně ověřená kopie zástavní smlouvy. Tím není dotčeno ustanovení § 40 odst. 2.

⁹³ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 340.

⁹⁴ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 267.

⁹⁵ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 268.

⁹⁶ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 638.

zápisu hlavního akcionáře jako nového vlastníka do centrální evidence cenných papírů.⁹⁷ Pro vlastníky listinných účastnických cenných papírů je protiplnění splatné předáním jejich účastnických cenných papírů společnosti. V případě zastavených účastnických cenných papírů se protiplnění vyplácí zástavnímu věřiteli za předpokladu, že existence zástavy, která trvala i po přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, byla řádně doložena (§183m odst. 4 ObchZ).

Obchodník s cennými papíry, banka či spořitelna a úvěrní družstvo tyto peníze vyplatí bez zbytečného odkladu po splnění výše popsaných zákonem daných podmínek týkajících se vzniku práva na vyplacení (§183m odst. 3 ObchZ).

3.5 Ochrana minoritních akcionářů

Ochrana minoritních akcionářů spočívá zejména v možnosti přezkoumat výši protiplnění soudem, vycházející z ustanovení čl. 4 a čl. 81 zákona č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, v.z.p.p. (dále jen „Ústava“) a čl. 36 a čl. 38 odst. 2 zákona č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, v.z.p.p. (dále jen „Listina“). Určitou garancí zachování práv však lze spatřovat i v ustanovení znalce pro stanovení přiměřenosti protiplnění minimálně s ohledem na skutečnost, že minoritní akcionáři se mohou v rámci občanskoprávního řízení domáhat na znalci či znaleckém ústavu náhrady škody. Záruka nezávislého a kvalifikovaného výkonu činnosti znalců či znaleckých ústavů je regulována zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, v.z.p.p. Znalec se rovněž může stát trestně odpovědným za nepravdivý, hrubě zkreslený nebo neúplný znalecký posudek, jak vyplývá z ustanovení § 346 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, v.z.p.p.

Vyloučen není ani postih dle § 254 odst. 2 trestního zákoníku za „zkreslování údajů o stavu hospodaření a jmění“. Postihován je zde ten, kdo „uvede nepravdivé nebo hrubě zkreslené údaje v podkladech sloužících pro zápis do obchodního rejstříku anebo v takových podkladech zamlčí podstatné skutečnosti, nebo kdo v podkladech sloužících pro vypracování znaleckého posudku, který se přikládá k návrhu na zápis do obchodního rejstříku, uvede nepravdivé nebo hrubě zkreslené údaje nebo v takových podkladech zamlčí podstatné údaje, anebo kdo jiného ohrozí nebo omezí na právech tím, že bez zbytečného odkladu nepodá návrh na zápis zákonem stanoveného údaje do obchodního rejstříku nebo neuloží listinu do sbírky listin, ač je k tomu podle zákona nebo smlouvy povinen“.

⁹⁷ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 271.

Pojmem přiměřenosti protiplnění se však lze zabývat i z jiného pohledu, a to jeho postavením v právní úpravě jako neurčitého právního pojmu. Nad touto problematikou se v rámci možného soudního řízení dle zákonného ustanovení § 183k ObchZ, zamýšlí ve svém článku *Oceňování při squeeze-out* JUDr. Josef Zima.⁹⁸ Požadavek na přiměřenost sice vyplývá přímo ze zákona, avšak otázkou je, zda jeho následující výklad má být v pravomoci znalce či soudu. Soud by totiž mohl při své činnosti zajít i dále a definovat tento pojem i generelně, zvolením určitých kritérií či měřítek pro stanovení přiměřené výše protiplnění. V české právní praxi však zatím převládá postup ocenění spíše ekonomického rázu, tedy posouzení skrze znalecký posudek. Zima dochází k závěru, že by mělo být povinností soudu konkretizovat určité limity při stanovení přiměřenosti protiplnění a rovněž i stanovit určitý procedurální postup ocenění. Při výkladu tohoto neurčitého pojmu by pak soud měl přihlédnout k zájmům minoritních akcionářů.⁹⁹

Svůj názor Zima opírá i o vyjádření Ústavního soudu¹⁰⁰, který vyjádřil, že by mělo být úkolem soudu definovat neurčité právní pojmy. S tímto pohledem se i z důvodu shodného postoje zahraničních právních řádů¹⁰¹ ztotožňuji a domnívám se, že by stanovení výše protiplnění mělo být otázkou spíše právní nežli v kompetenci znalců.

3.6 Přezkum výše přiměřenosti protiplnění

Domáhat se ochrany z důvodu nepřiměřenosti protiplnění lze jen v rámci ustanovení § 183k ObchZ. Nelze uplatnit jiný způsob ochrany, ani na základě tohoto důvodu nelze podat návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady (§ 183k odst. 5 ObchZ). Dle názoru Dvořáka zákonodárce chybně odkazuje v § 183k odst. 5 ObchZ na vyslovení neplatnosti valné hromady podle § 131 ObchZ, když správně má být uvedeno ustanovení § 183 ObchZ.¹⁰²

Zákonodárce poskytuje minoritním akcionářům možnost obrátit se na soud ode dne obdržení pozvánky na valnou hromadu či ode dne uveřejnění oznámení o konání valné hromady se žádostí o přezkoumání výše protiplnění. Ztotožňuji se s názorem Dvořáka, když poukazuje na nešťastně určený počátek lhůty k hájení práv akciové minority, neboť výše protiplnění před rozhodnutím valné hromady ještě není definitivní. Nevýhoda vzniká i na straně vlastníků účastnických cenných papírů bez hlasovacího práva, kteří se na zasedání

⁹⁸ ZIMA, P. *Oceňování při squeeze-out*, *Právní rozhledy*, 2011, č. 8, s. 267.

⁹⁹ Tamtéž.

¹⁰⁰ Nález Ústavního soudu ze dne 12. února 2009, sp. zn. III. ÚS 989/08. V tomto rozhodnutí soud definoval pojem „přiměřená hodnota akcií“ v souvislosti s nyní již zrušeným ustanovením § 183c ObchZ.

¹⁰¹ Shodně i nález Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, který odkazuje na judikaturu a legislativu amerického státu Delaware, na nějž je nahlíženo jako na vzor v oblasti právní úpravy squeeze-out.

¹⁰² DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 270.

valné hromady nezvou (jako např. vlastníci vyměnitelných a prioritních dluhopisů). Ti se seznámí s rozhodnutím valné hromady až ze zveřejněného usnesení valné hromady, která rozhodla o jejich vytěsnění.¹⁰³

Menšinová akcionářská většina může své právo obrátit se na soud využít v prekluzivní jednoměsíční lhůtě, jejíž počátek se počítá ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním věstníku (§ 183k odst. 1, odst. 2 ObchZ). Jsou-li akcionáři při uplatnění svého práva úspěšní, není následkem rozhodnutí soudu vyslovení neplatnosti valné hromady, ale pouze změna určení výše protiplnění (§ 183k odst. 4 ObchZ). Navíc ustanovení § 183k odst. 3 ObchZ vyslovuje zásadu, že je-li jiná výše protiplnění přiznána jednomu z menšinových akcionářů je společnost co do výsledku přiznaného práva takto zavázána i vůči ostatním vytěsněným vlastníkům, kteří pak mají právo na doplatek na své akcie. Ti však musí aktivně jednat a toto své právo si nárokovat. Ode dne právní moci rozhodnutí běží pro všechny takto oprávněné akcionáře i ty, kteří nebyli účastníky řízení, čtyřletá promlčecí doba (§ 397 ObchZ).

V obchodních věcech je jako soud prvního stupně příslušný krajský soud, u něhož je obchodní společnost zapsána v obchodním rejstříku (§ 9 odst. 3 písm. g) o.s.ř; § 200e odst. 1 o.s.ř). Účastníky řízení jsou navrhovatel a ti, o jejichž právech a povinnostech má být v řízení jednáno; tedy navrhovatel, hlavní akcionář a společnost. Dvořák se pozastavuje nad významem účasti společnosti v tomto řízení, když není v moci společnosti ovlivnit výši protiplnění ani ji nevyplácí vytěsněným akcionářům.¹⁰⁴ Aktivně legitimováni k zahájení soudního nesporného řízení se žádostí o přezkum výše protiplnění jsou pouze vlastníci účastnických cenných papírů (§ 183k odst. 1 ObchZ). Z aktivní legitimace jsou vyloučeni zástavní věřitelé, kteří se svých práv mohou domáhat cestou vymáhání náhrady škody v obecné čtyřleté promlčecí době dle ObchZ.

Z ustanovení § 83 odst. 2 písm. d) o.s.ř. vyplývá, že zahájení řízení jednou osobou má za následek překážku litispendence vůči ostatním oprávněným vytěsněným akcionářům. Nevyřešenou otázkou bylo, jak postupovat v případě, že na soud napadne více podání ohledně určení protiplnění či přiznání protiplnění. Soudní praxe v této věci nebyla jednotná. Mnohdy probíhalo proti těmto hlavním akcionářům vedle sebe paralelně několik řízení, či byla podání dalších minoritních akcionářů odmítnuta a tito nebyli připuštěni ani jako vedlejší účastníci.¹⁰⁵

¹⁰³ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 269.

¹⁰⁴ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 270.

¹⁰⁵ PETR, T. ZRZAVECKÝ, J. Konec diskusí o povaze návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k ObchZ. [online]. [cit. 1. srpna 2011]. Dostupné na

Nebylo-li zahájené řízení pravomocně skončeno, mohli oprávnění akcionáři přistoupit k tomuto řízení jako vedlejší interveni.

S tím souvisela další nevyřešená otázka, která byla po poměrně dlouhou dobu předmětem sporů a totiž, zda v řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění žalovat na plnění dle § 80 písm. b) o.s.ř. (konstitutivní rozhodnutí) nebo na určení § 80 písm. c) o.s.ř. (deklaratorní rozhodnutí).¹⁰⁶ Soudy někdy požadovaly upřesnění petitu a úhradu soudního poplatku z akcionářem navrhnuté částky, v jiných případech akceptovaly žalobu na určení a samy jmenovaly znalce k určení přiměřené výše protiplnění.¹⁰⁷ Situace tedy byla po poměrně dlouhou dobu chaotická a žalující akcionář „nesprávným“ druhem žaloby riskoval průtahy v řízení či dokonce její zamítnutí.¹⁰⁸ V neprospěch žaloby na plnění bylo argumentováno např. tím, že lhůta pro podání návrhu uplyne před splatností nárokovaného protiplnění, tedy dříve než žalujícímu akcionáři vůbec vznikne právo na výplatu protiplnění.¹⁰⁹ Rovněž je obtížné určit vůbec částku pro účely žaloby na plnění, když akcionář nemá dostatek informací od představenstva. Naopak z dikce zákonného ustanovení § 183k odst. 3 ObchZ, ve kterém se jak je již výše zmíněno, stanoví, že je-li jiná výše protiplnění přiznána jednomu z menšinových akcionářů je společnost co do výsledku přiznaného práva takto zavázána i vůči ostatním vytěsněným vlastníkům, kteří pak mají právo na doplatek na své akcie, lze usuzovat na nelogičnost použití určovacího návrhu. Také nelze opominout fakt, že rozhodnutí vydané na základě žaloby na určení nelze použít jako exekuční titul.

Dne 16. prosince 2009 spornou situaci vyřešil až Nejvyšší soud, jež vydal rozhodnutí se sp. zn. 29 Cdo 4712/2007. Při zohlednění výše uvedených argumentů uzavřel, že právo minoritního akcionáře na přezkoumání protiplnění ve smyslu § 183k ObchZ lze uplatnit jak žalobou na určení, tak žalobou na plnění. Akcionář se v žalobě domáhá určení právní skutečnosti a nikoli určení, zda tu právní vztah je nebo není.¹¹⁰ Nejvyšší soud výkladem dospěl k závěru, že „...akcionář se může domáhat určení přiměřeného protiplnění, aniž by

<<http://ww.epravo.cz/to-/clanky/konec-diskusi-o-povaze-navrhu-na-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-podle-183k-obchodniho-zakoniku-62310.html>>

¹⁰⁶ ZIMA, P. Squeeze-out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy*, 2005, č. 1, s. 28.

¹⁰⁷ PETR, T. ZRZAVECKÝ, J. Konec diskusí o povaze návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k ObchZ. [online]. [cit. 1. srpna 2011]. Dostupné na <<http://ww.epravo.cz/to-/clanky/konec-diskusi-o-povaze-navrhu-na-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-podle-183k-obchodniho-zakoniku-62310.html>>

¹⁰⁸ Tamtéž.

¹⁰⁹ Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007.

¹¹⁰ HORÁKOVÁ, K. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. [online]. [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <http://www.beck.cz/cz/z-nasich-casopisu/art_917/nejvyssi-soud-ceske-republiky-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-soudem-pri-uplatneni-prava-vykupu-ucastnickych-cennych-papiru-od-mensinovyh-akcio.aspx>

musel prokazovat naléhavý právní zájem ve smyslu § 80 písm. c) o.s.ř. a aniž by musel v žalobním petitu konkretizovat svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Pokud jsou však v jednom řízení uplatněny oba návrhy, mohou výroky, jimiž soud o takových návrzích rozhodne, nabýt právní moci pouze současně.¹¹¹ „Rozhodne-li soud o povinnosti hlavního akcionáře zaplatit přiměřené protiplnění dříve, než dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů vznikne právo na zaplacení (§ 183m odst. 2 ObchZ), musí stanovit lhůtu k plnění tak, aby neuplynula předtím, než navrhovateli vznikne právo na zaplacení protiplnění.“¹¹² Dále bylo vyjudikováno, že „...podá-li poté, co bylo zahájeno řízení o přezkoumání výše protiplnění proti hlavnímu akcionáři (ale dříve, než je pravomocně skončeno), návrh na určení přiměřené výše protiplnění či návrh na zaplacení protiplnění v požadované výši či doplacení poskytnutého protiplnění do požadované výše další akcionář, je nutno tento další návrh považovat za přistoupení k prvnímu řízení.“¹¹³

Německý zákonodárce k možnosti uplatnění nároku na stanovení přiměřené výše protiplnění zavedl speciální typ řízení tzv. Spruchverfahren. Toto řízení je upraveno ve zvláštním zákoně zvaném Spruchverfahrensgesetz (dále jen „SpruchG“). V ustanovení § 327f AktG se stanoví, že návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady nemůže být podán z důvodů nepřiměřené výše protiplnění. Pokud je tedy protiplnění nepřiměřené může se minoritní akcionář bránit dle ustanovení § 2 SpruchG v rámci řízení Spruchverfahren a podat návrh k příslušnému soudu na určení výše přiměřeného protiplnění. Shodně platí, pokud hlavní akcionář protiplnění nenabídl, nebo nabídl nedostatečné protiplnění a na základě toho nebyl podán návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, nebo byl vzat zpět, popř. byl pravomocně odmítnut.

Pojistkou německého zákonodárce ve prospěch minority je nemožnost provedení zápisu do obchodního rejstříku v případě podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady. Dle § 319 odst. 5 AktG je povinností představenstva při podávání návrhu na zápis do obchodního rejstříku doložit, že návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady nebyl podán, popř. pokud byl podán, tak byl pravomocně odmítnut nebo vzat zpět. Představenstvo se může také prokázat notářsky ověřeným prohlášením aktivně legitimovaných akcionářů, že se podání tohoto návrhu vzdávají. Byl-li již návrh podán, může se

¹¹¹ Tamtéž.

¹¹² HORÁKOVÁ, K. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. [online]. [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <http://www.beck.cz/cz/z-nasich-casopisu/art_917/nejvyssi-soud-ceske-republiky-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-soudem-pri-uplatneni-prava-vykupu-ucastnickych-cennych-papiru-od-mensinovyh-akcio.aspx>

¹¹³ Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 15.9.2010, sp.zn. 29 Cdo 4918/2009.

představenstvo (hlavní akcionář není aktivně legitimován) obrátit na soud se žádostí, aby usnesením potvrdil zřejmou neúspěšnost podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a umožnil tak zápis do obchodního rejstříku.¹¹⁴

Squeeze-out byl v Německu, tak jako v České republice, podroben přezkumu ústavnosti.¹¹⁵ Spolkový ústavní soud vyslovil závěr, že procedura je ústavně konformní za předpokladu možnosti přezkumu výše náhrady, které se odehrává právě v režimu tzv. Spruchverfahren. Vyloučení civilního řízení pro účely přezkumu přiměřenosti protiplnění a obhájení vhodnosti tohoto speciálního druhu řízení bylo vysloveno již v rozhodnutí Spolkového ústavního soudu BVerfGE 14, 263 (*Feldmühle*).¹¹⁶ Návrh na zahájení řízení Spruchverfahren může být podán ve lhůtě tří měsíců od zápisu usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů do obchodního rejstříku (§ 4 odst. 1 SpruchG). Žalovaným je hlavní akcionář (§ 5 bod 3 SpruchG).

Významný rozdíl oproti českému squeeze-out představuje institut tzv. společného zástupce. Ten je ustanoven minoritě soudem, a jeho úkolem je zastupovat i akcionáře, kteří nepodali návrh na zahájení řízení (§ 6 a násl. SpruchG). V české právní úpravě sice zákon stanoví v § 183k odst. 3 ObchZ, že soudem přiznané právo na jinou výši protiplnění je závazné i vůči ostatním minoritním akcionářům avšak v praxi je problematické, aby se o této nové výši vůbec dozvěděli. Český squeeze-out, ačkoliv byl inspirován německou úpravou, nemá ekvivalent, který by odpovídal tomuto řízení. Oproti české právní úpravě, která probíhá v režimu civilního řízení, nemusí minoritní akcionář stanovit dle něj přiměřenou výši protiplnění (vyčíslit svůj žalobní nárok). Soud postupuje samostatně na základě podkladů od představenstva. Rovněž v případě neúspěchu minority není úhradou nákladů řízení zatížen minoritní akcionář, ale náklady Spruchverfahren hradí společnost. Výstupem z tohoto řízení je rozhodnutí, které má být hlavním akcionářem zveřejněno (§ 14 SpruchG) a má účinky erga omnes (§ 13 SpruchG).

3.7 Dohled České národní banky

Obchodní zákoník upravuje postup vytěsnění účastnických cenných papírů u společností vlastnících účastnické cenné papíry, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu v ustanovení

¹¹⁴ SCHMIDT, Karsten - LUTTER, Marcus. *Aktiengesetz : Kommentar*. Bd. 2 von 2, 1. Auflage, Köln : 2008, S. 3076-3077.

¹¹⁵ Rozhodnutí Spolkového Ústavního soudu ze dne 30.5.2007, sp. zn. BVerfG, 1 BvR 390/04

¹¹⁶ Rozhodnutí Spolkového soudu Německé spolkové republiky ze 7. srpna 1962 ve věci *Feldmühle* (sp. zn. 1 BvL 16/60) in ZIMA, P. Squeeze-out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy*, 2005, č. 1, s. 28.

§ 183n ObchZ. K přijetí usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře se zde vyžaduje předchozí souhlas ČNB. Předchozí souhlas však nelze interpretovat tak, že by jej valná hromada přijala s odloženou účinností usnesení k pozdějšímu okamžiku nebo s podmínkou nabytí účinnosti při dodatečném udělení souhlasu ČNB.¹¹⁷

Jak jsem již uvedla výše, toto ustanovení bylo původně zavedeno novelou zákona č. 104/2008 Sb. Dříve se předchozí souhlas ČNB podmiňující platnost usnesení valné hromady vyžadoval u všech squeeze-outů, nejen tedy u společností, které obchodují účastnické cenné papíry na regulovaném trhu. Další rozdíl oproti stavu před novelou spočívá v rozsahu přezkumu konaného v rámci správního řízení ČNB. V pochybnostech byly rozhodujícím kritériem pro určení přiměřenosti výše protiplnění zájmy vytěšňované akciové minority, přičemž ČNB vzala v potaz také to, že vytěšňovaný akcionář je zbaven své účasti ve společnosti nedobrovolně.¹¹⁸ Nyní je předmětem zkoumání ČNB to, zda hlavní akcionář řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění. V těchto případech již znalecký posudek není vyžadován. ČNB rozhodne do 15 pracovních dnů od doručení žádosti. Na základě vlastního rozhodnutí může tuto lhůtu ČNB prodloužit, maximálně ale o dalších 15 pracovních dnů (§ 183n odst. 1 ObchZ).

Ustanovení § 183n odst. 3 ObchZ normuje případ, kdy hlavní akcionář nabude účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 ObchZ v důsledku nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí. Nabude-li na základě této nabídky převzetí alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na něž se nabídka převzetí vztahovala, pak zákon automaticky dovozuje přiměřenost takového protiplnění. Tak zákonodárce zúžil možnost obrany minoritních akcionářů, když je-li stanoveno ex lege, že výše protiplnění je přiměřená, pak je nemožné aby se minoritní akcionáři bránili postupem dle § 183k odst.1.¹¹⁹

Nestihne-li hlavní akcionář uplatnit své právo ke svolání valné hromady za účelem vytěšnění minoritních akcionářů ve lhůtě 3 měsíců počínající od konce doby závaznosti nabídky převzetí, pak protiplnění nelze považovat za přiměřené a výše musí být určena znovu.¹²⁰

Účastnické cenné papíry jsou vyřazeny z obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu dnem přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře.

¹¹⁷ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha : C.H. BECK. 2007, s. 326.

¹¹⁸ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 601.

¹¹⁹ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vydání. Praha: C.H. Beck 2010, s. 601.

¹²⁰ DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 269.

Další postup společnosti je regulován zároveň zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v.z.p.p. nebo právním předpisem se srovnatelnými požadavky zahraničního právního předpisu organizátora evropského regulovaného trhu nebo zahraničního trhu obdobného regulovanému trhu. Společnost bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení o provedení squeeze-out informuje organizátory všech regulovaných trhů, kde byly účastnické cenné papíry obchodovány.

ČNB v rámci pravomoci, kterou jí svěřuje zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance, v.z.p.p., a zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v.z.p.p., vykládá právní předpisy vztahující se k oblasti kapitálového trhu.¹²¹ V souvislosti s daným tématem také veřejně deklaruje rámcové požadavky na řádné zdůvodnění protiplnění. V metodice ČNB zabývající se oceňováním účastnických cenných papírů, ze které vyplývají i následující poznatky se dále stanoví, že „za přiměřené lze považovat každé protiplnění, které není nižší než hodnota účastnických cenných papírů.“ Je nutno poznamenat, že na oceňování účastnických cenných papírů se nebude aplikovat ustanovení §§ 19 a 20 zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku, v.z.p.p., podle kterých se kótované účastnické cenné papíry oceňují kurzem aktuálním ke dni ocenění. Hlavní akcionář však nemůže zdůvodnit výši poskytovaného protiplnění z vlastní libovůle. „Pro účely doložení přiměřenosti protiplnění hodnotě účastnických cenných papírů je způsobilý soubor metod ocenění založených na různých principech, pomocí kterých se zpravidla oceňuje společnost jako celek, přičemž hodnota akcie je poté určena jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku.“¹²² Pojem hodnota pak ČNB definuje pomocí kritérií vymezených v Mezinárodních účetních standardech (IAS 39, odst. 9) jako „částku, za níž by bylo možné účastnický cenný papír směnit, a to při transakci mezi nezávislými, informovanými a ochotnými stranami.“¹²³ I přes skutečnost, že v případě vytěsnění bude absentovat požadavek ochotného prodávajícího, budou tyto standardy pro případ určení přiměřenosti protiplnění aplikovány.¹²⁴

Není-li účastnický cenný papír dostatečně likvidní, je nutno jej ocenit odhadem dle určitých kvalitativních všeobecně uznávaných oceňovacích zásad. Tyto zásady byly stanoveny v souladu s všeobecně uznávanými oceňovacími standardy.¹²⁵ Ocenění

¹²¹ PAVLÍČEK, A a kol. Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění, ze dne 16.8.2010. Odbor cenných papírů a regulovaných trhů, s. 4.

¹²² Tamtéž s. 5

¹²³ Tamtéž s. 8

¹²⁴ Tamtéž s. 8

¹²⁵ European Valuation Standards 2009, International Valuation Standards 2007, Uniform Standards of Professional Appraisal Practice 2008-2009, Business Valuation Standards 2008.

zdůvodňující výši protiplnění musí odpovídat následujícím kritériím, a to požadavku komplexnosti, úplnosti, vnitřní konzistence, nezávislosti, nestrannosti a opakovatelnosti. Metody použité při stanovení výše protiplnění musí být odůvodněny a transparentní. S tím se pojí kritérium opakovatelnosti, kdy by zpracovatel měl na základě údajů o postupech a metodách uvedených v ocenění dojít ke stejnému závěru jako jakýkoliv jiný nezávislý a nestranný zpracovatel. ČNB dále klade důraz na obsahové náležitosti ocenění. Součástí každého ocenění by tak měly být základní informace (např. identifikace společnosti, zpracovatele společnosti, datum provedení a zpracování ocenění, účel ocenění, výsledek ocenění, zdroj informací, ze kterých zpracovatel vycházel atp.), analýza podnikatelské činnosti, finanční analýza a finanční plán ve smyslu výhledu hospodaření posuzované společnosti. Dále je k samotnému ocenění nutno uvést použitou metodu a odůvodnit, proč právě ta se jeví jako nejlepší možná varianta ke zjištění výše protiplnění, včetně uvedení její aplikace a odůvodnění všech závěrů z toho vyplývajících. Závěr by měl obsahovat shrnutí všech výstupů a definovat konečnou částku.¹²⁶

¹²⁶ PAVLÍČEK, A. a kol. Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění, ze dne 16.8.2010. Odbor cenných papírů a regulovaných trhů, s. 12-17.

KAPITOLA 4.

Ústavní aspekty a postoj Evropského soudu pro lidská práva

V této kapitole se zabývám nálezem Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05¹²⁷, který je v odborné literatuře často označován za jedno z klíčových rozhodnutí v oblasti českého obchodního práva.¹²⁸

Návrh na zrušení ustanovení § 183i až 183n ObchZ byl podán nejdříve Městským soudem v Praze, následně se připojila skupina poslanců a senátorů jako vedlejší účastník. Ústavní soud zmíněný návrh odmítl¹²⁹, ale skupina senátorů se nevzdala a podala návrh opětovně, tentokrát s odvoláním na změny v právní úpravě zavedené novelou obchodního zákoníku skrze zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech.¹³⁰ Ve věci tak padlo první rozhodnutí týkající se českého squeeze-out. Ústavní soud poprvé definuje úpravu právních vztahů společníků akciové společnosti a zabývá se tak i postavením minoritních akcionářů.¹³¹ Během soudního řízení byl návrh podpořen řadou dalších podání at' už článků, stanovisek tehdy ještě Komise pro cenné papíry atd. Právní úprava §§ 183i – 183n obchodního zákoníku tak byla podrobena přezkumu ve znění zákona č. 216/2005 Sb., zákona č. 377/2005 Sb., a díky těmto jednotlivým doplňujícím podáním i ve znění zákona č. 57/2006 Sb., ačkoliv tak v návrhu nebylo výslovně uvedeno.

V nejobecnější rovině bylo právní úpravě vytknuto, že je v rozporu s evropským právem, jakož i s právem mezinárodním, a dále že koliduje s právem na pokojné užívání majetku a s právem na spravedlivý proces.

Kritizován byl rozpor s tzv. Třináctou směrnicí, Úmluvou o ochraně lidských práv a základních svobod a také s mezinárodními dohodami o ochraně investic (čl. 1 odst. 2 Ústavy). Navrhovatel rovněž poukázal na procesní vady v legislativním postupu, kdy se právní úprava nuceného výkupu účastnických cenných papírů dle jeho názoru dostala do české právní úpravy cestou přílepku. Ústavní soud musel rovněž zhodnotit, zda nedošlo k zásahu do nabytých práv a narušení zásady legitimního očekávání.

¹²⁷ Nález Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05.

¹²⁸ Např. In HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 717.

¹²⁹ Nález Ústavního soudu ze dne 2. prosince 2008, sp. zn. Pl. ÚS 43/05.

¹³⁰ Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnamí a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

¹³¹ HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 717.

Právní úprava byla posouzena z hlediska ústavní konformity zejména s čl. 1 odst. 1 Ústavy, čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, 3 a 4 a čl. 36, čl. 38 odst. 2 Listiny. Navrhovatel rovněž rozporoval nesoulad s čl. 6 Evropské Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod jakož i s čl. 1 Dodatkového protokolu k Úmluvě, vycházejí z čl. 1 odst. 2 Ústavy. Vzhledem k rozsahu diplomové práce však poukáží jen na vybrané problémy namítaných rozporů.

Kolizi s komunitárním právem navrhovatel spatřoval především v chybné implementaci čl. 15 Třinácté směrnice, která nebyla správně promítnuta do českého právního řádu, když chyběl požadavek kumulativního splnění podmínky dosažení nejméně 90% podílu akcií a současně nejméně 90% podílu na hlasovacích právech. Další výtkou byla absence zavedení zrcadlového sell-out, tedy práva menšiny požadovat na hlavním akcionáři odkoupení akcií minoritních akcionářů. Rovněž nebylo dostatečně zajištěno stanovení spravedlivé ceny, které upravuje směrnice v čl. 15 odst. 5. Rozpor s Evropskou Úmluvou navrhovatel shledával především v rozporu s čl. 6 a rovněž s čl. 1 Dodatkového protokolu k Úmluvě, v souvislosti s vyvlastněním. Dále namítal v právní úpravě nuceného výkupu popření principu legality, který klade důraz na určitost a předvídatelnost. Vzhledem ke skutečnosti, že v akciových společnostech mohou figurovat zahraniční právnické osoby, namítl navrhovatel i rozpor právní úpravy výkupu nucených účastnických cenných papírů i s mezinárodními dohodami o ochraně investic. Z hlediska těchto vad, které dle návrhu navrhovatele odporují komunitárnímu či mezinárodnímu právu Ústavní soud vyslovil svou nekompetentnost, neboť podle čl. 87 odst. 1 písm. a) a čl. 88 odst. 2 Ústavy předmětem jeho zkoumání je soulad právní úpravy s ústavním pořádkem.

Navrhovatel dále rozporuje přezkumné řízení dle § 183k ObchZ. Kritizuje převahu výhod na straně hlavního akcionáře a z toho vyplývající tzv. nerovnost zbraní účastníků právního vztahu. Dále poukazuje na porušení zásady ochrany slabší strany a práva na přístup k soudní ochraně, když minoritní akcionář nemá možnost se bránit před přechodem jeho vlastnického práva na hlavního akcionáře a zápisem nuceného výkupu do obchodního rejstříku. Dle navrhovatele nejsou jasně stanovena kritéria, která by vymezila rozhodný den, absentuje úprava stanovení výše úroků z prodlení či určení o jaký druh řízení se v případě přezkoumání přiměřenosti protiplnění vlastně jedná, není vymezen okruh účastníků a ani jaký má být uplatněn žalobní návrh. Nejasnosti jsou i terminologického rázu (mimořádná valná hromada, lhůta ke svolání valné hromady, není vydefinován vztah mezi § 181 a § 183i a násl.), absentuje dostatečná doba pro přípravu na jednání valné hromady, kde má být rozhodnuto o vytěsnění. K tomu Ústavní soud uvádí, že není v jeho kompetenci zabývat se

výkladem obyčejového práva, neboť toto je úlohou soudní praxe a rozhodovací činnosti obecných soudů, popř. úkolem Nejvyššího soudu v rámci sjednocování judikatury.

Navrhovatel rovněž negativně hodnotí nezajištění dostatečné informovanosti minority, aby měla možnost uplatnit svá práva, když z ustanovení § 183k odst. 3 ObchZ vyplývá, že pokud soud stanoví jinou výši protiplnění je rozhodnutí co do výše protiplnění závazné i vůči ostatním oprávněným akcionářům. Zákonodárce tak negarantuje potřebný mechanismus k zveřejnění soudního rozhodnutí o změně výše protiplnění. Tímto je dle navrhovatele porušen čl. 11 odst. 3 Listiny, jakož i čl. 38 odst. 2 Listiny. Ústavní soud však vychází ze zásady, že právo patří bdělým a minoritní akcionář je informován skrze obchodní věstník.

Navrhovatel se rovněž zabývá skutečností, že minoritní akcionář je povinen v případě neúspěchu platit náklady řízení a také primárně vyčíslit svůj nárok, což se také odrazí ve výši soudního poplatku. K tomu, aby byl návrh vyčíslen správně a v tak krátké lhůtě ale minoritnímu akcionáři beztak chybí informace. Ústavní soud argumentuje, že k naplnění čl. 4 Ústavy a čl. 36 odst. 1 Listiny postačí, že je zde možnost obrátit se na soud a z těchto ustanovení tudíž nevyplývá povinnost státu zajistit jakousi preventivní ochranu. Navíc soudní poplatky plní svou funkci i v tom smyslu, že minoritní akcionář by měl zvážit, zda skutečně chce podat návrh.

Dále navrhovatel nesouhlasí s právní úpravou postavení znalce, jenž je placen a vybírán hlavním akcionářem. Vzhledem k tomu, že znalec je při stanovení výše protiplnění vázán pouze zákonnými pojmy „přiměřenost“ a „spravedlnost“ je mu při jeho rozhodování dáno poměrně velké pole působnosti, které v praxi často vyústí k zhodnocení protiplnění v neprospěch minoritního akcionáře. Ústavní soud však nesouhlasí se závěrem, že by příčinou toho, že v konkrétních případech může docházet k chybnému posouzení znalce, byla vada legislativní úpravy. Ta naopak předvídá objektivní postup, neboť je zajištěno právo na soudní ochranu, a znalec je rovněž ze zákona povinen být nestranným, postupovat na základě svých odborných znalostí a být vyloučen v případě podjatosti (bod 66).

Cílem skupiny senátorů bylo rovněž zodpovědět otázku, zda lze vytěsnění minoritních akcionářů podřadit pod vyvlastnění. Nutnost shledávali v zavedení nějakého postupu, v rámci něhož by se posuzovala otázka veřejného zájmu a byla zavedena spravedlivá náhrada, aby bylo zásadě rovného postavení účastníků právního vztahu učiněno zadost. Ústavní soud toto pojetí odmítá, neboť hlavní akcionář není orgánem veřejné moci a stěžít lze od něj očekávat, že by prověřoval veřejný zájem. Zároveň však přiznává, že by měla být splněna obdobná kritéria jako při vyvlastnění, zejména pak garance ochrany ústavně zaručených základních práv jako ochrana vlastnického práva ve smyslu čl. 11 odst. 1 a 3 Listiny a práva

se sdružovat s jinými za účelem podnikání podle čl. 2 odst. 3, čl. 20 odst. 1 a čl. 26 odst. 1 a 2 Listiny (bod 53). Jedná se o spor mezi osobami soukromého práva, dochází tedy ke kolizi soukromých práv a svobod.

Čl. 4 odst. 4 Listiny stanoví kritéria pro určení mezí základních práv a svobod. K dodržení podmínky šetření podstaty a smyslu těchto práv by měla být právní úprava co nejvíc srozumitelná a předvídatelná. V souvislosti s tímto je velkého významu rozhodnutí Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 44/03, kde je vysloveno, že právní úprava omezující základní práva musí být co nejvíce jasná, srozumitelná a pro své adresáty také předvídatelná (bod 20). Vzhledem k tomu, že dle Ústavního soudu navrhovatel dostatečně nezdůvodnil, v čem dle jeho názoru spočívá porušení čl. 4 odst. 4 Listiny, opírá Ústavní soud svou argumentaci opět o definici akcie a účelu jejího vlastnictví. Tato kolize základních práv by pak měla být řešena na základě principu proporcionality. Poměřováním pak nelze nedojít než k závěru, že přednost má právo na majetek a právo hlavního akcionáře podnikat (čl. 11 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a 2 Listiny, čl. 1 odst. 1 Listiny).

Ústavní soud ve svém nálezu sp. zn. Pl. ÚS 59/2000 v souvislosti s výkladem ústavního pořádku vyslovil interpretační zásadu, že ve věcech fungování tržní ekonomiky by se mělo rovněž přihlížet k ekonomickým činitelům, kteří jsou i v tomto případě pro obhájení legality institutu squeeze-out určující (bod 51).

Ústavní soud argumentuje především podstatou akciové společnosti, která spočívá v soustředění kapitálu, investování, podnikání a dosahování zisku. Odvolává se na historické pozadí a vývoj akciové společnosti v České republice, který je nepochybně ovlivněn kupónovou privatizací. Právě již ve výše zmíněném rozhodnutí o odmítnutí ústavní stížnosti sp. zn. IV. ÚS 324/97 bylo uvedena právní věta z rozhodnutí ve věci Mellachen a spol.: „...pokud je někdo vlastníkem akcií o určité jmenovité hodnotě, nese toto postavení určité riziko spočívající v možném omezení či zasahování do vlastnického práva.“¹³²

Ze specifické povahy akciové společnosti lze rovněž dovodit odlišný režim práv a povinností jejich akcionářů. Ústavní soud označuje výkup účastnických cenných papírů jako určitý druh ekonomické transakce a „...způsob uspořádání majetkových poměrů aprobovaný státem, srovnatelný s jinými formami úpravy vlastnických poměrů v manželství, ve společenství vlastníků bytových jednotek nebo mezi spoluvlastníky obecně.“ (bod 53).

¹³² HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 717.

Své odůvodnění Ústavní soud dále rozvíjí v bodě 52, kde uvádí: „Zatímco v situaci 90% podílu se v případě hlavního akcionáře uplatňují v plné míře jak složky účasti, podnikání a kapitálu, minoritní akcionáři či minoritní akcionář se již podílí pouze kapitálově jako investor, zatímco složka rozhodovací je prakticky potlačena. Bude-li jim zajištěna přiměřená náhrada za takovou investici, nelze mít za takto nastavených podmínek nuceného výkupu námitky z hlediska ústavnosti. Nelze též vyloučit, že takové opatření může být i ku prospěchu minoritních akcionářů, neboť za určitých podmínek takový druh akcií ztrácí na své hodnotě a akcie se stávají neprodejnými, neboť o ně přestává být zájem.“ Minorita tak může při snaze společnosti expandovat představovat zátěž už jen skrze svolávání valných hromad atd.¹³³ Vlastnictví akcie nezaručuje jejím majitelům stabilní postavení ohledně jejich investice ani není garancí jejich absolutní rovnosti (bod 61). „Rozsah vlastnických práv je odvozen od počtu akcií shodné nominální hodnoty a z povahy podstaty akciové společnosti vyplývá možnost „rizika“ změn postavení jejich společníků, zejména minoritních akcionářů“¹³⁴

Stejně tak jako v jiných evropských zemích byl nucený výkup účastnických cenných papírů shledán ústavně konformním. Návrh byl tedy zamítnut.

Pihera a Havel ve svém článku *K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out(u)* správně poukázali na ustanovení bodu 71, kde se Ústavní soud zamýšlí nad situací, že by ČNB přezkoumávala výši protiplnění pouze u společností obchodujících na regulovaném trhu. V předmětném bodě totiž Ústavní soud dochází k závěru, že by tak „došlo k porušení pravidla stejné ochrany podle čl. 11 odst. 1 Listiny.“ Pihera a Havel toto ustanovení bodu 71 považovali za nekonzistentní a bez významu s ohledem na kontext celého rozhodnutí.¹³⁵ Avšak o několik let později v souvislosti s ústavní stížností právě tento bod představuje kámen úrazu, neboť Ústavní soud ve svém nálezu ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09 dochází k několika překvapivým závěrům. V bodě 23 předmětného rozhodnutí se stanoví, že dle čl. 89 odst. 2 Ústavy jsou vykonatelná rozhodnutí Ústavního soudu závazná pro všechny orgány a osoby, tj. i pro samotný Ústavní soud a to nejen výrok, ale i jeho odůvodnění (nálezy sp. zn. Pl. ÚS 2/03, sp. zn. Pl. ÚS 41/02, sp. zn. Pl. ÚS 45/04).

¹³³ Nález Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05 - Bod 51: „Většina těchto argumentů je součástí podkladové zprávy skupiny expertů pro přijetí Třinácté směrnice známé jako „Winterova zpráva“ (podle předsedajícího skupině Jaapa Wintera – text Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids]. Dostupné na <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf, s. 60–61>.

¹³⁴ Obdobně i usnesení Ústavního soudu ze dne 30. ledna 1998, sp. zn. IV. ÚS 324/97.

¹³⁵ „Cílem rozhodnutí není zatížení obchodního styku více, než kolik vyžaduje oprávněná ochrana menšinového akcionáře, tedy více než tolik, aby zajistil rozumnou a efektivní míru přezkumu.“ In HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 720.

Vyslovil-li tak Ústavní soud ve svém nálezu sp. zn. 56/05 požadavek na garanci ochrany práv menšinových akcionářů, je tento požadavek závazného charakteru. Ústavní soud ve svém odůvodnění uvedl, že přiměřená cena by měla být stanovena nestranným a odborným znaleckým posudkem, postup by měl být dozorován ČNB a měla by být garantována možnost následného soudního přezkumu (body 68, 71). Úkolem obecných soudů mělo být proporcionálně poměřit kolizi dvou základních práv, a to vlastnického práva akciové minority (čl. 11 odst. 1 Listiny) a práva legitimního očekávání hlavního akcionáře (čl. 1 Dodatkového protokolu k Úmluvě o lidských právech a základních svobodách) (bod 21). Soudy však přehlížely absenci objektivní možnosti nápravy při stanovení přiměřené ceny za vykupované akcie valnou hromadou (bod 27). Jejich úkolem bylo rozpoznat nedostatky v právní úpravě a interpretovat je ústavně konformním způsobem (bod 26). Ústavní soud v závěru vyslovil, že: „Konstatovaná protiústavnost rozhodnutí obecných soudů by přitom měla mít v případných dalších soudních řízeních stejné účinky jako zrušení napadených rozhodnutí Ústavním soudem.“ (bod 30).

V souvislosti s touto ústavní stížností se Ústavní soud přiklonil na stranu hlavního akcionáře a upřednostnil ochranu základních práv třetích osob, které v mezidobí nabyly na základě právních úkonů akciové společnosti majetkových práv před restitutio in integrum základních práv akciové minority (bod 30). Zároveň však v bodě 28 podotýká, že „odkazem na dobrou víru třetích osob tak může být libovolný stěžovatel zcela zbaven možnosti domáhat se ochrany svých práv předmětnou žalobou. Využití tohoto procesního prostředku se tak stává bezzubým pokusem o ochranu svých práv. Ústavnost, jakož i zákonnost nuceného výkupu cenných papírů, se tak vymyká efektivní soudní kontrole, což je v rozporu s čl. 13 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod, která je, jak již bylo připomenuto, součástí ústavního pořádku.“

V návaznosti na tento judikát bych uvedla rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva (dále jen „ESLP“), který také může ovlivnit další vývoj právní úpravy předmětné problematiky. Na základě rozhodnutí ESLP ze dne 10. února 2011 ve věci *Minarik vs. Česká republika* plánuje ministerstvo spravedlnosti novelu právní úpravy squeeze-out za účelem odstranění rozporu s Úmluvou o ochraně lidských práv a základních svobod.¹³⁶ ESLP potvrdil závěry svého dřívější rozhodnutí ve věci *Kohlhofer a Minarik proti České republice* ze dne 15. října 2009 a vyslovil tak porušení článku 6 odst. 1 Úmluvy o ochraně lidských práv

¹³⁶ KOFROŇ, M. POTOČKOVÁ Z. Právo minoritních akcionářů na soudní ochranu při squeeze-outu. [online]. [cit. 11. srpna 2011]. Dostupné na <<http://cfoworld.cz/legislativa/pravo-minoritnich-akcionaru-na-soudni-ochranu-pri-squeeze-outu-829>>

a základních svobod. V obou sporech šlo o tzv. nepravý squeeze-out. Menšinová akcionária namítali, že česká legislativa jim znemožnila možnost zvrátit rozhodnutí valné hromady o zániku jejich účasti ve společnosti.¹³⁷ Jinými slovy jim nebylo umožněno napadnout usnesení valné hromady o zrušení společnosti a nemohli ani rozporovat smlouvu o převodu jmění na hlavního akcionáře. Menšinová akcionária sice žalovali na neplatnost usnesení valné hromady, avšak po zápisu zrušení společnosti do obchodního rejstříku došlo k jejímu výmazu a nemohly tak být soudně přezkoumány námitky minority k usnesení valné hromady o zrušení společnosti.

¹³⁷ Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ve věci Kohlhofer a Minarik v. Česká republika ze dne 15. října 2009, sp. zn. 01/03/2010, bod 72, dostupné na <<http://cmiskp.echr.coe.int/tkp197/view.asp?item=2&portal=hbkm&action=html&highlight=minarik&sessionid=76056751&skin=hudoc-en>>
<<http://cmiskp.echr.coe.int/tkp197/view.asp?item=1&portal=hbkm&action=html&highlight=minarik&sessionid=76056751&skin=hudoc-en>>

ZÁVĚR

V diplomové práci jsem se zabývala institutem výkupu účastnických cenných papírů, jeho historickým vývojem a jednotlivými fázemi postupu squeeze-out s poukázáním na nesrovnalosti právní úpravy. Zároveň je součástí diplomové práce i komparace se zahraniční úpravou, která je z právního hlediska dle mého názoru, co do kvality i komplexnosti řešení problému, na mnohem vyšší úrovni než úprava tuzemská. Z prostudovaných materiálů bych si dovolila shrnout, že právní úprava squeeze-out byla jednou z nejkontroverznějších v historii vývoje obchodního zákoníku v rámci demokratického právního státu.

Shrnu-li dané téma, je nutno v první řadě vyslovit závěr, který ostatně vyplývá i z judikatury Ústavního soudu, a sice že squeeze-out byl shledán jako ústavně konformní způsob změny akcionářské struktury. Organizační struktura akciové společnosti je vnitřně členěna mezi jednotlivé orgány. Tato struktura je předpokladem pro rozhodování pomocí většiny hlasů přítomných na zasedání valné hromady, nikoliv konsensuálně.¹³⁸ Za dodržení zákonem daných podmínek tak vzniká hlavnímu akcionáři nárok vytěsnit minoritní akcionáře ex lege, bez toho aniž by svůj postup byl povinen nějak zdůvodňovat. Vlastnické právo k účastnickým cenným papírům nepochybně spadá pod ochranu vlastnictví zaručenou čl. 11 Listiny základních práv a svobod, nutno ale jedním dechem dodat, že toto právo bude poměřováno s právem hlavního akcionáře na majetek. Konečně jak uvádí Ústavní soud ve svém rozhodnutí ze dne 27.3.2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05 nejde v právním řádu o opatření ojedinělé a odkazuje přitom na ustanovení § 142 ObčZ. Potud je právo akcionáře vytěsnit minoritu ve snaze expandovat svou společnost a zefektivnit její fungování legitimní, avšak musí být podpořeno kvalitním právním rámcem dostatečně zajišťujícím spravedlivý průběh tohoto procesu a možností efektivní soudní kontroly výše protiplnění.

Při interpretaci jednotlivých zákonných ustanoveních je také vždy nutno přihlídnout k účelu institutu a totiž umožnit hlavnímu akcionáři nabytí rozhodující podíl ve společnosti. Účel pak lze spatřovat v posílení ekonomické prosperity spojené s usnadněním chodu společnosti v souvislosti se spojením veškerých podílů v osobě hlavního akcionáře.¹³⁹

Zároveň je však nutno podotknout, že při výkladu by se nemělo postupovat příliš extenzivně, neboť by tento postup mohl vést k zásahu do práv slabší strany. Přesto se při zohlednění výše uvedených soudních rozhodnutí a odborných článků domnívám, že

¹³⁸ ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vydání. Praha: C.H. Beck 2009, s. 568 – 570.

¹³⁹ DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha: C.H. BECK. 2007, s. 324.

v právní úpravě nuceného výkupu účastnických cenných papírů je ponecháno až příliš prostoru k následnému soudnímu výkladu, či se mnoha otázkami zákonodárce nezabýval vůbec. Vzhledem k mnohdy nejasnému pojetí právní úpravy se tak ztotožňují s názorem Havla a Doležila, a sice že v pochybnostech by se v mezerách v zákoně mělo vycházet ze zásady *in dubio pro reo*, a aplikovat tak příslušná ustanovení ve prospěch menšiny.¹⁴⁰ Jak ve svém rozhodnutí vyslovil Ústavní soud, k docílení jisté rovnováhy mezi právy hlavního akcionáře a minoritních akcionářů by možná bylo vhodné začlenit do české právní úpravy institut *sell-out*.

Z pohledu vytěšňovaných akcionářů se jako nejproblematičtější jeví stanovení výše protiplnění. Tomu se nelze divit, když představenstvo, které se vyjadřuje k přiměřenosti protiplnění, bývá častokrát jmenováno právě hlavním akcionářem. Navýše znalec je jmenován a financován hlavním akcionářem, což může být při stanovení spravedlivé výše protiplnění zavádějící. Tento model ustanovování znalce přitom i přes četné novelizace *squeeze-out* zůstává nezměněn. Spravedlnost, přiměřenost jsou abstraktní pojmy, proto se stále více odborná praxe přiklání k řešení ve formě nalezení kritérií jak správně spravedlnost protiplnění určit. Přitom je třeba přihlídnout k faktu, že se nejedná o dobrovolný prodej z vůle minority. Dle Brabence by neoptimálnějším řešením bylo „určení rozhodčí hodnoty, která by měla být shodná s poměrným podílem k tržní hodnotě čistého obchodního majetku (podíl pro rata).“¹⁴¹ Dle Ústavního soudu je objektivně nepřiměřené, je-li protiplnění poskytované vytěšněným akcionářům nižší než je tržní cena akcie.¹⁴² Popř. by se situace dala upravit cestou vyšších nároků na možnost přezkumu a garance práv minoritních akcionářů. Tak by se zákonodárce mohl inspirovat např. z komparované právní úpravy Spolkové republiky Německo a zavést jiný systém jmenování znalce či obdobu režimu výše popsaného řízení *Spruchverfahren*.

Bude jistě zajímavé sledovat, jakým směrem se právní úprava problematiky minoritních akcionářů bude vyvíjet v budoucnu, zejména pak jaká bude role ČNB a jakými prostředky bude zajištěna efektivní soudní kontrola při stanovení přiměřené ceny protiplnění. V souladu s rozhodnutím Ústavního soudu ze dne 21. března 2011, sp. zn. I. ÚS 1768/09 bylo vysloveno, že ministerstvo plánuje novelu předmětných ustanovení, zejména k odstranění rozporu s čl. 13 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod.

¹⁴⁰ HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy nad interpretací §183i a násl. *Obchoz. Právní rozhledy*, 2005. č. 17. s. 633.

¹⁴¹ BRABENEC, T. *Squeeze-out* v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování 2009*, roč. 2, č. 2, s. 6 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenc-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

¹⁴² BRABENEC, T. *Squeeze-out* v podmínkách České republiky. [online]. *Oceňování 2009*, roč. 2, č. 2, s. 7 [cit. 1.května 201]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenc-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>.

Z výše provedené komparace nezbývá než si přát, aby se tentokrát zákonodárce svou předlohou německého akciového zákona zabýval pečlivěji a dobře fungující mechanismus vytěsnění minoritních akcionářů prosadil i v rámci českého právního řádu.

SUMMARY

The author dealt with Czech legal regulation of squeeze-out, which is inanced in sections 183i - 183n of the Czech Commercial Code. Diploma thesis is divided into four chapters. First section is dedicated to general issues of the joint-stock company related to squeeze-out realization. The next part describes the historical development of squeeze-out in the Czech republic, stress has been placed on the changes of most importance. In the meritorious chapter, the author focuses on particular parts of squeeze-out procedure, as well as the legal position of the Czech National Bank and protection of minority shareholders during the process. Last meritorious part is dedicated to the relevant decisions made by the Czech Constitutional Court and European Court of Human Rights.

Implementation of squeeze-out into Czech legal system in 2005 was a very discussed topic. The constitutional conformity of this process was assumed as very controversial disputed both by the legal public and the minority shareholders. Finally, the constitutional court confirmed in 2008 the legal regulation of squeeze-out, concluding that the conflict with the constitutional conformity has not been given.

Taking into consideration, that the Czech regulation suffers from several deficiencies, the author supplements a compilation of opinions of Czech legal experts. With regard to the fact, that by creating of the Czech version of squeeze-out the legislator used as a model the german squeeze-out regulation, the comparison with Germany is also an important part of the diploma thesis.

POUŽITÁ LITERATURA A ZDROJE

Monografie

- ČERNÁ, Stanislava. *Obchodní právo 3. Akciová společnost*. 1. vydání. Praha : ASPI, 2006, 360 s.
- DĚDIČ, Jan a kol. *Akciové společnosti*. 6. přepracované vydání. Praha : C.H. BECK. 2007, 920 s.
- DĚDIČ, Jan a kol. *Obchodní zákoník : komentář. III. Díl*. 1. vydání. Praha : Polygon, 2002, 1747 - 3055 s.
- DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2. vydání. Praha : ASPI, 2009, 886 s.
- FALDYNA, František a kol. *MERITUM: Obchodní právo*. 2. Vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR 2010, 1170 s.
- KOBLIHA, Ivan (ed). *Obchodní zákoník : úplný text zákona s komentářem : podle stavu k 1.4.2006*. 1.vydání. Praha : Linde, 2006, 1554 s.
- LOCHMANOVÁ, Ludmila. *Základy obchodního práva*. 1. vydání. Ostrava : KEY Publishing s.r.o, 2009, 260 s.
- POKORNÁ, Jarmila (ed). *Obchodní zákoník. Komentář. I. díl*. Praha : Wolters Kluwer ČR, a.s., 2009, 1079 s.
- SCHMIDT, Karsten - LUTTER, Marcus. *Aktiengesetz : Kommentar*. Bd. 2 von 2, 1. Auflage, Köln : 2008, S. 1783 – 3254.
- ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník. Komentář*. 10. podstatně rozšířené vydání. Praha : C.H. Beck, 2005, 1386 s.
- ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník : komentář*. 12. vydání. Praha : C.H. Beck 2009, 1375 s.
- ŠTENGLOVÁ, Ivana (ed). *Obchodní zákoník : komentář*. 13. vydání. Praha : C.H. Beck 2010, 1477 s.

Odborné časopisy

- ČECH, P. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 18, s. 651-663.
- DĚDIČ, J., KASÍK, P., PIHERA, V. K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u). *Právní rozhledy*, 2006, roč. 14, č. 25, s. 25-30.
- DVOŘÁK, T. Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči? *Právní fórum*, 2005, roč. 2, č. 7, s. 253-259.
- ELIÁŠ, Karel, HAVEL, Bohumil. *Osnova občanského zákoníku. Osnova zákona o obchodních korporacích*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, 574 s.

HAVEL, B. Vyvlastnění, vytlačení akcionářů, ústavnost. *Právní rozhledy*, 2006, roč. 14, č. 6, s. 215-220.

HAVEL B., PIHERA V. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy*, 2008, roč. 16, č. 19, s. 717-721.

HAVEL, B. DOLEŽIL, T. A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací §183i a násl. Obchoz. *Právní rozhledy*, 2005, roč. 13, č. 17, s. 633-638.

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

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

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

Právní předpisy

Zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 209/1992 Sb., Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod

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

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 309/1999 Sb., o Sbírce zákonů a o Sbírce mezinárodních smluv, ve znění pozdějších předpisů

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

Zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů

Aktienengesetz vom 6. September 1965, BGBl. I S. 1089, poslední změna 9.12.2010 BGBl. I S. 1900
Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von
Unternehmensübernahmen (WpÜG) vom 20. Dezember 2001, BGBl. I S. 3822, naposledy
změněn 21.12.2007 (BGBl. 2007 I S. 3089)

Směrnice Evropského Parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

Judikáty

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

Nález Ústavního soudu ze dne 12. února 2009, sp. zn. III. ÚS 989/08

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

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

Usnesení Ústavního soudu ze dne 30. ledna 1998, sp. zn. IV. ÚS 324/97

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 12. března 2008, sp. zn. 29 Cdo 866/2007

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007

Rozhodnutí Vrchního soudu v Praze ze dne 26. května 2006, sp. zn. 14 Cmo 482/2005

Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 31. října 2005, sp. zn. 14 Cmo 475/2005

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 15.9.2010, sp.zn. 29 Cdo 4918/2009

Rozhodnutí Spolkového soudu Německé spolkové republiky ze 7. srpna 1962 ve věci Feldmühle, sp. zn. 1 BvL 16/60

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

Rozhodnutí Spolkového Ústavního soudu ze dne 30.5.2007, sp. zn. BVerfG, 1 BvR 390/04

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ve věci Kohlhofer a Minarik v. Česká republika ze dne 15. října 2009, sp. zn. 01/03/2010

Rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva ve věci Minarik v. Česká republika ze dne 10. února 2011, sp. zn. 10/05/2011

Další zdroje

BRABENEC, T. Squeeze-out v podmínkách České republiky. [online]. Oceňování 2009, roč. 2, č. 2, s. 1 [cit. 1. května 2011]. Dostupné na <<http://appraisal.bdo.cz/ocenovani/brabenece-t-squeeze-out-v-podminkach-ceske-repub>>

PETR, T. ZRZAVECKÝ, J. Konec diskusí o povaze návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k ObchZ. [online]. [cit. 1. srpna 2011]. Dostupné na <<http://www.epravo.cz/top/clanky/konec-diskusii-o-povaze-navrhu-na-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-podle-183k-obchodniho-zakoniku-62310.html>>

KOFROŇ, M. POTOČKOVÁ Z. Právo minoritních akcionářů na soudní ochranu při squeeze-outu. [online]. [cit. 11. srpna 2011]. Dostupné na <<http://cfoworld.cz/legislativa/pravo-minoritnich-akcionaruu-na-soudni-ochranu-pri-squeeze-outu-829>>

HARUMOVÁ, A. KOLLARIKOVÁ, E. KORAUŠ, T. Squeeze out na Slovensku. [online]. Finančné trhy, Odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov, [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <[http:// http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1529](http://http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1529)>

HORÁKOVÁ, K. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. [online]. [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <http://www.beck.cz/cz/z-nasich-casopisu/art_917/nejvyssi-soud-ceske-republiky-prezkoumani-primerenosti-protiplneni-soudem-pri-uplatneni-prava-vykupu-ucastnickych-cennych-papiru-od-mensinovyh-akcio.aspx>

Statistika squeeze out. [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <<http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>>

Vytěsnění akcionářů. Svazek II. 1. vydání [online]. In-server.cz [cit. 29. září 2011]. Dostupné na <http://www.in-server.cz/storage/Special_2vytesneni.pdf>

PAVLÍČEK, A a kol. Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění, ze dne 16.8.2010. Odbor cenných papírů a regulovaných trhů. 17 s.

Klíčová slova

Minoritní akcionář, akciová společnost, komparace, Česká republika, Spolková republika Německo, Česká Národní Banka, akcie, protiplnění, Ústavní soud, Evropský soud pro lidská práva.

Keywords

Minority shareholder, Joint-stock company, Comparison, Czech Republic, Germany, Czech National Bank, share, cash compensation, the Constitutional Court, European Court of Human Rights.