

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



**Ekonomické a právní důsledky účasti minoritních společníků
v obchodních korporacích**

Obor: Podniková a odvětvová ekonomika
Autor: JUDr. Ing. Eva Daniela Cvik, Ph.D.
Školitel: Doc. Ing. Aleš Hes, CSc.

Praha 2018 ©

Poděkování

Děkuji vedoucímu dizertační práce Doc. Ing. Aleši Hesovi, CSc., za poskytnuté návrhy a připomínky k řešení dané problematiky a za celkové vedení dizertační práce. Stejně tak děkuji vedoucí katedry obchodu a financí za poskytnutou pomoc při sepisu této dizertační práce.

Obsah

Zkratky.....	6
1 Úvod.....	10
2 Výzkum na základě literárních a dalších podkladů	12
2.1 Ochrana slabšího obchodního partnera dle Občanského zákoníku.....	12
2.2 Ochrana akcionářů dle zákona o obchodních korporacích	22
2.2.1 Práva a povinnosti.....	24
2.2.2 Důvod ochrany.....	27
2.2.3 Ochrana práv a rizika minoritních akcionářů	28
2.2.4 Ochrana a rizika majoritních akcionářů.....	45
2.3 Squeeze – out	47
2.3.1 Oprávněnost.....	50
2.3.2 Evropský kontext	51
2.3.3 Pravidla	52
2.3.4 Vývoj právní úpravy	54
2.3.5 Majoritní akcionář.....	55
2.3.6 Svolání valné hromady	59
2.3.7 Přiměřené protiplnění	63
2.3.8 Přejedání vlastnického práva	67
2.3.9 Dorovnání	69
2.3.10 Judikatura.....	72
2.4 Self-dealing	73
2.4.1 Obecný princip ochrany minoritních akcionářů před vnitřním obchodováním.....	74
2.4.2 Transparence podnikatelských uskupení a střetů zájmů.....	76
2.4.3 Transparentnost vztahů uvnitř skupin společností.....	76
2.4.4 Transparence střetu zájmů	77
2.5 Schválení transakce nejvyšším orgánem.....	79
2.6 Odpovědnostní mechanismy	82
2.7 Nová koncepce neplatnosti	87
3 Komparace české právní úpravy dané problematiky s německou právní úpravou	91

4	Cíl práce.....	97
5	Metodický postup práce.....	99
6	Výsledky dizertační práce.....	103
6.1	Výkup akcií minoritních akcionářů v sledované obchodní korporaci na základě smluvního konsenzu	107
6.1.1	Základní charakteristika obchodní korporace, ve které dochází k výkupu akcií minoritních akcionářů	107
6.1.2	Finanční stabilita sledované obchodní korporace	110
6.1.3	Finanční stabilita v letech 2011 a 2012	111
6.1.4	Ekonomická situace v obchodní korporaci z hlediska držby akcií	115
6.1.5	Důsledky vstupu investora do Akciové společnosti pro minoritní vlastníky akcií	115
6.1.6	Analýza ceny akcií.....	123
6.1.7	Modely závislosti ceny akcií na vývoji vlastního kapitálu.....	131
6.1.8	Dotazníkové šetření provedené v sledované obchodní korporaci	140
6.1.9	Dotazníkové šetření provedené v rámci obchodních korporací, ve kterých došlo k výkupu minoritních podílů na základě smluvního konsenzu.....	142
6.1.10	Diskuze k provedeným dotazníkovým šetřením.....	148
6.2	Výkup akcií minoritních akcionářů v obchodní korporaci na základě SQUEEZE – OUT	150
6.2.1	Dotazníkové šetření v obchodních korporacích provedené před a po rekonstrukci soukromého práva týkající se SQUEEZE - OUT	151
6.3	Dotazníkové šetření zaměřené na informovanost minoritních akcionářů.....	156
6.3.1	Informovanost minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu	156
6.3.2	Informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE - OUT.....	158
6.3.3	Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření týkající se informovanosti minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu	161
6.3.4	Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření týkající se informovanosti minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE - OUT.....	162
7	Přehled dosažených výsledků dizertační práce vztahujících	

se k sledované obchodní korporaci	163
8 Návrhy a doporučení.....	166
8.1 Zákonná úprava práv minoritních akcionářů	166
8.2 Návrhy a doporučení pro ochranu práv minoritních akcionářů	168
9 Závěr práce	173
Literatura.....	177
Přílohy:.....	184

Zkratky

B2B	obchody mezi podnikateli
B2C	obchody mezi podnikateli a konečnými spotřebiteli
EU	Evropská unie
NOZ	zákon č. 89/2012, občanský zákoník
o. s. ř.	zákon 99/1963 Sb., občanský soudní řád
SME	malí a střední podnikatelé
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
ÚHOZ	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže
ZOHS	zákon o ochraně hospodářské soutěže

Seznam tabulek a grafů:

Seznam tabulek:

- Tabulka č. 1 – Znění paragrafovaných článků německého AktG
- Tabulka č. 2 – Srovnání české a německé právní úpravy
- Tabulka č. 3 – Vývoj počtu nově založených obchodních korporací v jednotlivých letech 2001 – 2016
- Tabulka č. 4 – Celkový počet existujících obchodních korporací na území České republiky z období 2001 – 2016 s daty pro výpočet průměrného vzrůstu obchodních korporací za sledované období 2001 - 2016
- Tabulka č. 5 – Kapitál a jeho struktura v tisících
- Tabulka č. 6 – Přehled finanční stability obchodní korporace
- Tabulka č. 7 – Obchodní korporace ve vlastnictví majoritního akcionáře – přehled tržeb
- Tabulka č. 8 – Porovnání podílů vlastních zdrojů na aktivech
- Tabulka č. 9 – Porovnání hodnot věřitelského rizika
- Tabulka č. 10 – Porovnání ukazatele míry zadluženosti
- Tabulka č. 11 – Porovnání ukazatele úvěrového zatížení
- Tabulka č. 12 – Porovnání ukazatele rentability aktiv
- Tabulka č. 13 – Porovnání ukazatele rentability vlastního kapitálu

- Tabulka č. 14 – Celkový přehled finanční stability obchodní korporace za roky 2011, 2012, 2014, 2015
- Tabulka č. 15 - Přehled průměrných smluvních cen při výkupu akcií za období 2005 – 2016
- Tabulka č. 16 – Přehled účetní akcií za období 2005 – 2016
- Tabulka č. 17 - Model 1: OLS, za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 1 000 Kč)
- Tabulka č. 18 - Tabulka č. 19 – Model 2: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 1 000 Kč)
- Tabulka č. 19 - Model 3: OLS za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 10 000 Kč)
- Tabulka č. 20 - Model 4: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 10 000 Kč)
- Tabulka č. 21 - Model 5: OLS za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 50 000 Kč)
- Tabulka č. 22 - Model 6: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 50 000 Kč)

Kontingenční tabulky – dotazníkové šetření sledované obchodní korporace

- Tabulka č. 23 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 24 - kontingenční tabulka hypotézy č. 2

Kontingenční tabulky – dotazníkové šetření obchodních korporací, ve kterých došlo k výkupu akcií na základě smluvního konsensu

- Tabulka č. 25 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 26 - kontingenční tabulka hypotézy č. 2
- Tabulka č. 27 - kontingenční tabulka hypotézy č. 3
- Tabulka č. 28 - kontingenční tabulka hypotézy č. 4
- Tabulka č. 29 - kontingenční tabulka hypotézy č. 5

Kontingenční tabulky – dotazníkové šetření týkající se realizace SQUEEZE – OUT

- Tabulka č. 30 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 31 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2
- Tabulka č. 32 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 33 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

Kontingenční tabulky – dotazníkové šetření zaměřené na informovanost minoritních akcionářů

- Tabulka č. 34 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 35 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2
- Tabulka č. 36 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1
- Tabulka č. 37 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

Seznam grafů:

- Graf č. 1 – Vývoj počtu nově založených obchodních korporací s právní formou s. r. o., a a. s., v letech 2001 – 2016
- Graf č. 2 – Sledovaná obchodní korporace – přehled tržeb, zisků a ztrát
- Graf č. 3 – Tempo růstu průměrné smluvní ceny výkupu akcií
- Graf č. 4 – Tempo růstu účetní ceny akcií
- Graf č. 5 – Prognóza účetní ceny akcií

Seznam příloh:

- **Dotazník č. 1** – sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v sledované obchodní korporaci,
- **Dotazník č. 2** – sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, kde došlo k výkupu minoritních podílů na základě smluvního konsensu a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů,
- **Dotazník č. 3** - sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT – určený pro respondenty – vytěsněné akcionáře před rekodifikací soukromého práva,
- **Dotazník č. 4** - sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT – určený pro respondenty – vytěsněné akcionáře po rekodifikaci soukromého práva.
- **Vzorová smlouva o sdružení**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 1 000 Kč**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 10 000 Kč**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 50 000 Kč**

1 Úvod

Problematika obchodních korporací (dříve terminologicky obchodních společností), konkrétně akciových společností a držby akcií, byla poprvé upravena zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, který není v současné době již platný a účinný. Tento právní předpis upravoval práva a povinnosti, které se vztahovaly na majoritní a minoritní akcionáře a s tím související držbu akcií. Problematika týkající se smluvního konsensu, jehož předmětem je nákup či prodej akcií nebyl tímto právním předpisem výslovně upraven a vše záleželo pouze na sjednání podmínek mezi zúčastněnými stranami. Pouze podmínky formy smluvního dokumentu byly obsaženy v právní normě 40/1964 Sb., občanský zákoník, které musely být smluvními stranami dodrženy (v současné době již není platný a účinný a je nahrazen zákonem č. 89/2012 Sb., občanský zákoník – resp. NOZ).

Poslední rekodifikace českého soukromého práva přinesla vedle nového občanského zákoníku, NOZ, celou sérii dalších právních předpisů, včetně zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích – ZOK.¹ Nutno zdůraznit, že ZOK neupravuje konkrétní práva a povinnosti týkající se smluvního konsensu, jehož předmětem je nákup, či prodej akcií, naopak je k zúčastněným smluvním stranám benevolentnější, a to na základě uplatňované zásady smluvní volnosti silně zakotvené a proklamované již v úvodních ustanoveních NOZ. Absence právní úpravy smluvního převodu minoritních podílů způsobuje v praxi nemalou problematiku. Majoritní akcionář mající zájem o minoritní podíl daného akcionáře často volí nekalé praktiky a tlak na minoritního akcionáře, kterého se tímto způsobem snaží donutit k prodeji svého minoritního podílu a často za nepatrné procento skutečné nominální hodnoty akcie. Problematika smluvního konsensu převodu minoritního podílu bude zpracována touto dizertační prací s cílem učinit tzv., návod pro minoritní akcionáře k ochraně jejich práv. Ochrana menšinových akcionářů je jedním ze stěžejních pilířů akciového práva a ochrany práv dle zákona č. 2/1993 Sb., listina základních lidských práv a svobod.

¹ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, Radka. *A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (On-line). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

Předmětem úpravy zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích je však problematika týkající se nuceného výkupu akcií, tzv., SQUEEZE – OUT. Možnost vytěsnění minoritních akcionářů ze strany majoritního akcionáře je v právním řádu České republiky zakotvena od roku 2005. K tomuto institutu přistupují většinou majoritní vlastníci akcií, jejichž hlavním cílem je zefektivnit řízení společnosti a využít možnosti nuceného převodu vlastnického práva minoritních akcionářů k akciím, které se nacházejí v jejich vlastnictví. Minoritní akcionáři s tímto velmi často nesouhlasí, jelikož je pro ně mnohem zajímavější vlastnit akcie v obchodní korporaci a čerpat dividendy. Hlavním problémem, který s touto problematikou souvisel, bylo určení odkupní ceny držené akcie. Na tento problém však velmi pružně reaguje nová právní úprava v podobě zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, kde jsou jasně a přesně definovány podmínky, za kterých je možné realizovat nucený výkup akcií. Ochrana menšinových vlastníků akcií se tak po rekonstrukci soukromého práva v oblasti SQUEEZE – OUT rozšířila a minoritní akcionáři tak mají na základě této právní normy větší práva.

Převod vlastnického práva k drženému minoritnímu podílu na základě smluvního konsensu, či na základě nuceného vytěsnění akcionářů, s sebou přináší určité ekonomické důsledky pro danou obchodní korporaci, a to jak pro minoritní akcionáře, tak pro majoritního akcionáře. Prošetřením těchto ekonomických důsledků a následným zhodnocením těchto ekonomických důsledků se bude zabývat tato dizertační práce.

2 Výzkum na základě literárních a dalších podkladů

S přihlédnutím k stanovenému tématu disertační práce je třeba nejdříve vytvořit obraz současného stavu studovaného problému a vyjasnit jeho teoretická východiska. Z tohoto důvodu se bude tato práce zaměřovat na obecnou charakteristiku, nejen na právní úpravu minoritních a majoritních vlastníků v obchodních korporacích a bude dále charakterizovat současný stav dané problematiky. Cílem tohoto výzkumu z literárních a dalších podkladů je vytvořit přehled současných znalostí o tomto konkrétním tématu.

2.1 Ochrana slabšího obchodního partnera dle Občanského zákoníku

Občanský zákoník explicitně formuluje ochranu slabší strany v soukromém právu.² Jeho ustanovení mají teoretické, pojmoslovné a praktické dopady, a to včetně citelných dopadů do sféry podnikání při využití právních forem obchodních společností a korporací.³

Rekodifikace soukromého práva přinesla úpravu zásady ochrany slabší strany. Ochrana slabší strany tradičně vycházela ze zásady rovnosti smluvních stran. Avšak tržní moc a vyjednávací síla smluvních stran se však mohou výrazně lišit, a to nejen u jednostranných obchodů (B2C), ale i ve dvoustranných obchodech (B2B) je možné zneužití práva v hrubý neprospěch slabší strany (podnikatele). Reakcí na tento fakt je i nově kodifikovaná obecná ochrana slabší strany⁴ a též některé veřejnoprávní regulace.⁵

České právo ani před rekodifikací nevycházelo z předpokladu materiální rovnosti stran, neboť neodpovídalo realitě. Jisté rozdíly v ekonomické a jiné síle obchodních partnerů byly, jsou a budou přítomny vždy a někdy jsou zásadní. Dle J. Bejčka soukromoprávní princip rovnosti vycházel spíše z „*fikce, s níž se pojila autonomie vůle a smluvní svoboda. Přirozenou faktickou nerovnost stran právo umožňuje kompenzovat až od jejího určitého (příkrého) stupně, pokud se projevil v společensky nepřijatelném*

² Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 433, 630, 1798, 1799, 1800, 1801, 2629, 2898

³ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, *Radka. A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (Online). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

⁴ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 433

⁵ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z: <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

výsledku“.⁶ Jako příklad uvádí neplatnost právního jednání pro rozpor s dobrými mravy; odřeknutí právní ochrany jednání představujícím zneužití práva či rozpornému se zásadami poctivého obchodního styku; pro nepodnikatelské subjekty: dřívější možnost odstoupení od smlouvy uzavřené v režimu občanského zákona č. 40/1964 Sb. v tísni a za nápadně nevýhodných podmínek, resp. dnešní relativní neplatnost lichevní smlouvy apod.⁷

„Rovností v právech nahrazuje zákon společensky přijatelným způsobem fakt, že fakticky jsou si lidé, ale i podnikatelé, nerovni. Rovnost není tedy skutečností, ale požadavkem v podstatě povahy politické, který je prosazován právními prostředky. Důsledně vzato by byl požadavek úplně stejného zacházení s nerovnými subjekty (disponujícími nerovnými možnostmi a příležitostmi k svobodnému projevu své autonomní vůle) výrazem nerovnosti (nespravedlnosti).“⁸

V důsledku zjištění, že informační asymetrie stran a tržní selhání mohou zásadu rovnosti obrátit až v její „karikaturu“, se objevila potřeba chránit slabší stranu; přirozeně nejprve u spotřebitelských smluv (B2C), kde je situace vyhrčená, ale později i u smluv mezi podnikateli (B2B) a navíc se zvláštní ohled začal vyžadovat pro SME⁹ a pro akcionáře s omezenou schopností kontroly a vlivu na management společnosti.¹⁰

Skutečná autonomní vůle slabšího smluvního partnera – podnikatele nezdeformovaná extrémně nevýhodnou vyjednávací pozicí je ojedinělá.

Ochrana slabšího smluvního partnera – podnikatele zůstává spíše výjimkou z principu rovnosti a potvrzením principu autonomie vůle mezi stranami s podstatně odlišnou vyjednávací silou nežli nosným samostatným principem. Tato výjimka se

⁶ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁷ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁸ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁹ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

¹⁰ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, *Radka. A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (Online). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

vztahuje ve své generální klauzuli jen na podnikatele v postavení strany silnější (srov. § 433 o. z.).¹¹

Skutečná autonomie vůle také znamená nepodřízenost, rovnost ve svobodě, tedy rovnost i v autonomii. Dle J. Bejčka jde jen o různé názvy téhož či o různé úhly pohledu na totéž; zásady rovnosti, autonomie vůle a ochrany slabšího jsou funkčně komplementární, vzájemně se podmiňují, vyvažují a působí ke společnému cíli. (Autonomie vůle a rovnost stran se podmiňují a organicky provázejí, obě vycházejí z lidské přirozenosti a není vhodné stavět je proti sobě. Autonomie vůle rovnost zahrnuje jak sama o sobě, tak obzvláště ještě tehdy, je-li korigována zásadou ochrany slabší strany, která je vlastně projevem zásad rovnosti v materiálním smyslu) „*Ochrana slabší strany umožňuje – ovšem za cenu ústupku ze zásady (formální) rovnosti – dosáhnout, aby se mohla reálně naplnit autonomie vůle – aby tedy nezůstala ve formální podobě (podobně jako v případě pouze formální rovnosti).*“¹²

J. Bejček dále uvádí, že „*předpokladem k prosazení skutečné autonomie vůle je tedy skutečná (nikoliv jen formální) rovnost účastníků soukromoprávních vztahů, takže zásada ochrany slabší strany nastoluje skutečnou rovnost (naplňuje zásadu rovnosti) s cílem naplnit zásadu autonomie vůle. Rovnost stran (jejich rovné postavení), znemožňující účastníkovi soukromoprávního vztahu vnutit druhému proti jeho vůli povinnost nebo založit právo nebo si vynutit domnělé subjektivní právo, jasně souvisí se zásadou svobodné vůle a autonomní vůle stran.*“¹³

Základním paradigmatem a východiskem soukromého práva je tedy rovnost jako souřadnost, tedy vzájemná nenadřazenost a nepodřízenost subjektů. „*Faktická rovnost*“ se dle názoru J. Bejčka „*pod základní soukromoprávní zásadou rovnosti nikdy neskrývala.*“¹⁴

¹¹ K použití § 433 o. z. však není nutné, aby na druhé straně stál nepodnikatel (typicky spotřebitel). Ochrana slabšího v pozici spotřebitele je zvláštní a velmi podrobně upravenou podkategorií obecné ochrany slabší strany (zejm. v podobě úpravy tzv. spotřebitelských smluv a zákona o ochraně spotřebitele), a má před obecnou ochranou slabšího přednost.

¹² BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z: <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

¹³ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z: <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

¹⁴ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z: <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

Ekonomické transakce mezi rovnými jsou vesměs abstrakcí, sotva kdy realitou. Smluvní partneři disponují rozdílnou a strukturovanou vyjednávací silou a někdo z nich bývá celkově zpravidla v postavení slabšího a někdo v pozici silnějšího. Právě proto, že tato rovnost je a může být jen abstraktní a žádné dva subjekty si nemohou být ve všech ohledech rovny fakticky, dochází ke zkreslení soukromé autonomie vůle a jedna strana se musí vždy přizpůsobit více zájmům partnera. Vedle toho může existovat i extrém - diktát silnější strany maskovaný smlouvou¹⁵ či zastřený díky asymetrii informací a faktickému výkonu management, viz., vztah statutár-akcionář či statutár-společník.¹⁶

„V takových případech trpí pocit spravedlnosti, rodící se v jiné sféře než jen v zájmovém střetu stran: totiž ve společenském vědomí a obecněji sdílených etických představách o tom, co je správné a únosné. V určitých situacích vyjednávací nerovnováhy proti sobě stojí dvě soukromé autonomie – té silnější a té (výrazně) slabší strany, které se navzájem vyruší v jednoznačný prospěch té výrazně silnější strany. Pak se uplatňuje jiné hledisko spravedlnosti v podobě distributivní (rozdělovací).“¹⁷

J. Bejček rozlišuje dvě formy spravedlnosti – korektivní a distributivní. Zatímco **korektivní (komutativní) spravedlnost** si strany zajišťují svou interakcí samy (a je doménou práva soukromého), **distributivní spravedlnost** vyžaduje prostředníka externích hodnot a zájmů (a zabezpečuje ji stát či z jeho pověření jiná moc veřejná). Je proto doménou práva veřejného. Jejím obsahem zpravidla bývá rovnostářství.¹⁸

Dále je možno rozlišovat mezi spravedlností morální a spravedlností sociální. **Spravedlnost morální** je založena na hodnotách a **spravedlnost sociální** je založena na zájmech.¹⁹ Toto hledisko je poněkud sporné, neboť vychází z autonomie morálních

¹⁵ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
¹⁶ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, Radka. *A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (Online). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

¹⁷ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
¹⁸ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

¹⁹ GORINI, S.: An economist's plaidoyer for a secular ethics: the moral foundation and social role of critical rationalism, in Brennan, G., Eusepi, G.: *The Economics of Ethics and the Ethics of Economics* (Values,

hodnot. „Žádná morálka však není univerzální. Může si na takovou jen hrát a může samozřejmě mít ev. takové ambice. Je však zřejmé, že i ona je relativní a že bývá podmíněna zájmy, na jejichž prosazování a obranu se vytvářejí ta vhodná a pravá morální pravidla. Spravedlnost, s níž operují právní předpisy, je vzhledem k logice tvorby práva nepochybně zájmově předurčena, je záležitostí (právní) politiky a patří do sféry tzv. spravedlnosti sociální.“²⁰

Dále je možné rozlišovat statusově neutrální a statusově podmíněnou spravedlnost. Právo nemůže být jen intuitivní či předsudečné a mělo by stanovit určitá kritéria. **Rozdíly ve „vyjednávací síle“ se dají definovat postavením strany, ale je to klidně možné též naopak.** Dle J. Bejčka jde totiž o „projevy téhož jevu, v němž není vždy jasná příčina a následek, což vede k bezcenným tautologickým definicím. Některé formální znaky postavení (statusové) se dají vymezit snáze než směsice faktorů, které bez ohledu na statusové postavení ovlivňují skutečnou vyjednávací sílu. Snad proto se zákon uchyluje k vymezení některých typů statusově podmíněných „slabších stran“, jejichž formální pozice pak dostačuje ke konstatování, že disponují slabší vyjednávací mocí, a tudíž si zaslouží zvláštní ochranu“.²¹ (Typickým příkladem je dítě, zaměstnanec, nájemník, malý a střední podnik, obchodní zástupce, drobný akcionář atd.)

J. Bejček dále vysvětluje, že není tedy rozhodující, zda je určitý subjekt (typicky spotřebitel nebo tzv. malý a střední podnikatel) v konkrétním vztahu skutečně slabší, ale to, že patří do **kategorie subjektů**, které zpravidla mají slabší postavení, takže se na něj bez ohledu na konkrétní konstelaci bude jakožto na slabšího pohlížet, i když realita může být třeba úplně opačná a ochranu by si „zasloužil“ spíše *skutečně slabší* (byť formálně statusově silnější) proti *skutečně silnějšímu* (byť formálně statusově slabšímu) smluvnímu partnerovi.²²

Markets and the State), Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2009, str. 45 a násl. In BEJČEK, J.: „*Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]

Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

²⁰ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]

Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

²¹ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]

Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

²² BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]

Dostupné z:

Někdy se může slabší strana **opírat o objektivizovaná hlediska svého postavení**. Může se jednat o různé druhy vyjednávací síly (kupní síla, ekonomická vazba, hospodářské postavení, významná tržní síla, dominantní postavení apod.). Závislost může nabýt (a to i bez podoby tržní moci silnějšího) až takové formy, že závislá strana vnímá (tedy subjektivně) svého partnera jako ekonomicky nepostradatelného, především např. kvůli délce trvání obchodního vztahu, specifickému technickému vybavení závislého partnera na činnosti silnějšího partnera (logistické vybavení, standardizace), obtížnosti rychlé změny partnera, podílu obratu závislé strany z obchodu se silnějším partnerem atd..

Takovýto nevyvážený smluvní vztah je však formován spíše ekonomickou závislostí nežli vyjednávací silou a představuje omezení reálné autonomie vůle z různých důvodů (např. rozdíl v ekonomické moci, omezená racionalita, informační asymetrie). Ochrana slabšího se v důsledku toho legitimizuje i pro podnikatele v nevýhodném postavení vůči silnějšímu partnerovi. „*Snaha těžit z vlastní komparativní výhody a využívat situační převahu je ovšem podstatou obchodního styku a hospodářské soutěže. Sporné proto je, zda se má i pro ochranu slabšího podnikatele použít vysoký standard obsahové ochrany určený původně pro spotřebitele. Mohlo by to totiž poškodit soutěž a její selektivní funkci (survival the fittests), ohrozit smluvní svobodu a zásadu pacta sunt servanda atp.*“²³

J. Bejček uvádí, že zákon sám řešení dilematu šalamounsky nenabízí a formuluje sice obecné pravidlo, dle kterého „*nikdo nesmí mj. pro závislost svého postavení utrpět nedůvodnou újmu*“,²⁴ tedy patrně újmu vyvolanou právě jen oním závislým postavením; „*nikdo však také podle zákona nesmí bezdůvodně těžit z vlastní neschopnosti k újmě druhých*“²⁵ – ochrany slabšího nemá být hoden tedy ani neschopný podnikatel (který je nedbalý, nezjišťuje si potřebné informace, nečte obchodní podmínky a je proto překvapen jejich obsahem, nezjišťuje se právně a fakticky proti neúspěchu atp.). Ani právo situačně slabšího podnikatele na ochranu nesmí být tedy zneužito proti silnějšímu.²⁶

²³ <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
²⁴ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 3 odst. 2 písm. c) o. z.

²⁵ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 3 odst. 2 písm. c) o. z.

²⁶ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

Podnikatelské zneužití silnější pozice upravuje zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník v ustanovení § 433, který chrání slabší stranu bez ohledu na svůj podnikatelský či nepodnikatelský status, ovšem jen v hospodářském styku s podnikatelem jakožto stranou silnější.

Kromě § 433 o. z. se slovo „slabší“ vyskytuje i v dalších ustanoveních o. z. (např. § 630, § 1798, § 1799, § 1800, § 1801, § 2629, § 2898). To však neohraničuje působnost § 433 NOZ jen na tyto případy. Typickým případem ochrany slabšího je úprava obchodního zastoupení a v jeho rámci úprava postavení obchodního zástupce jakožto implicitně slabší strany, aniž by se přitom slovo „slabší“ vůbec použilo – srov. § 2519 NOZ.

J. Bejček doplňuje, že *„bude-li v konkrétní situaci silnější stranou nepodnikatel, toto ustanovení se nepoužije, ale uplatní se jiné obsahové korektivy (příkaz poctivosti a dobré víry, zákaz nemravného jednání, zákaz zneužití práva)“*.²⁷

Silnější podnikatel nesmí zneužít svou profesionální kvalitu ani své hospodářské postavení

- k vytváření závislosti nebo
- k využití (již existující) závislosti a
- k dosažení zřejmé a nedůvodné nerovnováhy ve vzájemných právech a povinnostech.

Vytvoření závislosti slabšího na silnějším podnikateli je přitom chápáno jako samostatná část složené skutkové podstaty ochrany slabšího. Je tedy možno vytvořit závislost slabší strany a dosáhnout tím zřejmé a nedůvodné nerovnováhy ve vzájemných právech a povinnostech. Sotva si lze ovšem představit samostatný zdržovací nebo odstraňovací nárok slabší strany vůči silnějšímu podnikateli, aniž by se ono tvrzené vytváření závislosti nějak materializovalo.²⁸

J. Bejček uvádí, že *„závislost „vytvářená“ (a ovšem tedy již „existující“) se musí tedy materiálně využít (resp. v dikci zákona „zneužít využitím“). Rozlišování na „vytváření“ a „využití“ závislosti tedy ztrácí reálný smysl. **Závislost vytvářená***

²⁷ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

²⁸ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

*silnějším podnikatelem bez materializace v podobě neekvivalence nespadá do režimu § 433 NOZ. Tato materializace by ovšem zásadně neměla mít ve vztazích mezi podnikateli podobu neúměrného zkrácení nebo lichvy, protože pro tyto případy se zákonné důsledky vylučují podle patrně kogentního ustanovení § 1797 NOZ“.*²⁹

Dle J. Bejčka může být problematická i **kauzalita** mezi vytvořením závislosti slabší strany a profesionální kvalitou nebo hospodářským postavením podnikatele. V případě, že silnější podnikatel nebude dominantem, **podíl slabšího podnikatele** na spoluvytváření své vlastní závislosti na silnějším podnikateli bude vždy ve hře.

Nejasná je dle něj i možnost „zneužití“ **formou „využití“** (závislosti). Zneužití a využití se tradičně rozlišuje; zde zákonodárce jako by mezi oběma pojmy volně oscilloval.³⁰

Pravděpodobnou sankcí za porušení zákona je dle něj neplatnost takových ujednání, která budou pod ustanovení § 433 NOZ subsumována, neboť zjevným účelem zákona je omezit zneužívající a nepoctivé jednání v obchodním styku ve prospěch postižené strany, která by měla mít možnost úniku z takové situace, bez neplatnosti jednání by účel zákona nebyl naplněn. Nastane tedy při naplnění hypotéz § 433 o. z., neplatnost pro rozpor se zákonem, neboť to vyžaduje smysl a účel zákona podle § 580 odst. 1 o. z. Tento důsledek by ovšem dle J. Bejčka nastal i při absenci ustanovení § 433 jakožto „variace na téma dobrých mravů“.

Pokud se k takovým ujednáním pouze „nepřihlédne“, jako by šlo o rozpor s dobrými mravy podle § 580 NOZ, bude výsledek stejný. Neplatnost právního jednání by dle J. Bejčka neměla být „obecnou sankcí;“ a neměla by tedy být absolutní; NOZ se totiž staví na obranu zásadní platnosti právních jednání. Důvod neplatnosti je stanoven na obranu jedné (totiž slabší) strany, která by měla mít možnost vznést námitku neplatnosti podle § 586, ale bez ní platí fikce platnosti. Není důvod trvat též na neplatnosti celkové; zákon (§ 576 NOZ) totiž preferuje neplatnost částečnou.

Možnou sankcí za porušení zákazu zneužití hospodářského postavení může být také i náhrada škody za porušení právem stanovené povinnosti nebo i náhrady škody způsobené

²⁹ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

³⁰ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

porušením dobrých mravů,³¹ konkretizovaných zákonem v § 433 NOZ pomocí zákazové normy do podoby povinnosti právní.³²

K ochraně slabšího podnikatele je třeba doplnit, že může mít současně formu soukromoprávní i veřejnoprávní. J. Bejček uvádí, že explicitně chráněná slabší strana podle NOZ³³ může vůči podnikateli jakožto straně silnější využít i veřejnoprávní nástroje ochrany. V tomto smyslu je uplatňování soukromého práva nezávislé na uplatňování práva veřejného.³⁴ Souběh se dle jeho názoru zásadně nevylučuje; delikt veřejnoprávní nebude předpokladem deliktu soukromoprávního (a tím méně samozřejmě naopak).³⁵

Jako příklad uvádí, že např. „*bude možné bez ohledu na správní postih podle ZOHS postupovat proti dominantnímu soutěžiteli, který zneužil své tržní moci ke škodě jiného podnikatele, i podle § 433 o. z. Nejenže nebude nutné dokazovat existenci dominantního postavení na relevantním trhu a jeho zneužití podle náročných testů ZOHS, ale ani nebude muset být vedeno nebo ukončeno správní řízení o tom proto, aby se slabší podnikatel mohl vůbec domáhat ochrany proti silnějšímu, který jen zneužil svoje „hospodářské postavení“ (byť subdominantní) nebo dokonce jen svoji kvalitu odborníka k vytvoření nebo zneužití závislosti a (!) v důsledku tím dosáhl zřejmé a nedůvodné nerovnováhy v právech a povinnostech stran*“.³⁶

Eventuální náhrada škody, která vznikne u slabšího podnikatele, by se dle J. Bejčka dala požadovat samostatnou žalobou „*bez ohledu na předchozí indikaci veřejnoprávního deliktu příslušným orgánem (ÚOHS). Argument o dvojím postihu za tutéž protiprávnost by nebyl na místě, neboť ZOHS a NOZ chrání jiné zájmy. Nepřípadná by tedy byla také ev. výmluva soudu na to, že není oprávněn k určování skutkové podstaty zneužití dominantního*

³¹ § 2910 NOZ, resp. 2909 NOZ

³² BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

³³ § 433, zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

³⁴ § 1 odst. 1., zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

³⁵ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

³⁶ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

postavení, protože NOZ takovou kvalifikaci pro uplatnění nároku podle § 433 nevyžaduje“.
37

Závěrem lze shrnout, že „koncept postihu zneužití vyjednávací síly mezi podnikateli, který lze ztotožnit s ochranou tzv. slabšího, trpí neurčitostí a nevyjasněností vztahu k ochraně dobrých mravů a (obecné či obchodní) poctivosti. Otevírá cestu k vytváření dvou kategorií dvoustranných obchodních smluv – s neakceptovatelnou mocenskou nerovnováhou a s nerovnováhou akceptovatelnou.“³⁸

Právně relevantní hranice nerovnováhy mezi obchodními partnery je neurčitá a není možné se domnívat, že by se oproti dřívější a stávající praxi jen díky jednomu všeobecnému ustanovení zákona a několika výskytům slova „slabší strana“ v soudní praxi změnila. Dle J. Bejčka se spíše „dá očekávat, že deklarované cíle se dosáhnou tradičně jinými prostředky (zákaz rozporu s dobrými mravy, ev. modifikovanými jako zásady poctivého obchodního styku; zákaz zneužití práva; zákaz nekalé soutěže, nekalých obchodních praktik, určitých nepoctivých smluvních ujednání...).“³⁹

Na smlouvě mezi podnikateli, která reflektuje výhodnější vyjednávací sílu jedné ze stran, není pojmově zásadně nic zakázaného. Vyjednávací síla (stejně jako slabost) není měřitelná a kvantifikovatelná a hodnotí se ex post. Je pouze problém určit, kdy malé rozdíly v ní ještě nevadí a kdy větší už ano. Lehká a disciplinující a soutěžně motivační nerovnováha by se tak mohla lehce proměnit v odíózní „jednostrannost“, jak uvádí J. Bejček.⁴⁰

Z důvodu ochrany tzv. slabšího podnikatele by se dle názoru J. Bejčka neměl silnější partner nutit do snahy o uzavření smlouvy, která by nesloužila jeho zájmům. „Rozdíl v tzv. „speciální odpovědnosti“ dominanta se v rámci veřejnoprávní ochrany hospodářské soutěže judikatorně uznává, ale neměl by se rozšiřovat na subdominanty. Výrazně silnější –

³⁷ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

³⁸ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

³⁹ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁴⁰ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

a z hlediska tržní moci subdominantní – smluvní partner by při respektu k veřejnoprávnímu rámci zákazu zneužití dominance neměl rezignovat na dosažení výsledku pro sebe nejvýhodnějšího a neměl by být nástroji tzv. ochrany slabšího nucen do smlouvy s obsahem pro něj nežádoucím. Rubem toho je ovšem uplatňování zásady „take it or leave it“ vůči slabšímu.“⁴¹

„Slabost není v podnikání zásluha hodná ochrany, probíhá-li mezi podnikateli férová soutěž. Ochrana tzv. slabšího podnikatele by se neměla zvrátit v postih vyjednávací síly a neměla by zastírat politické (redistribuční) cíle. Před generální klauzulí ochrany slabšího je z hlediska předvídatelné a jasné právní úpravy vhodnější jasně formulovat zakázaná ujednání a vyjednávací praktiky potenciálně a velmi pravděpodobně spojené se zneužitím vyjednávací síly. V opačném případě se dává příliš mnoho prostoru soudnímu uvážení.“⁴²

2.2 Ochrana akcionářů dle zákona o obchodních korporacích

Akciová společnost je obchodní korporací, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií. V rámci dělení společností, od kterého se neodchyluje ani zákon o obchodních korporacích ve svém ustanovení § 1 odst. 1, je řazena vedle společnosti s ručením omezeným ke kapitálovým společnostem. Charakteristickými rysy akciové společnosti tak jsou nemožnost ručení akcionářů za závazky společnosti, téměř neomezená převoditelnost akcií a zajištění chodu společnosti profesionálním managementem,⁴³ který by v souladu s ZOK měl postupovat v souladu s Business Judgment Rule.⁴⁴

⁴¹ BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]
Dostupné z:

<http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁴² HELVESTON, M., JACOBS, M.: The Incoherent Role of Bargaining Power in Contract Law, 49 Wake Forest L. Rev. 1017 (2014), Dostupné z na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2419171, 43 s., přístup 30. 5. 2015. In BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20]

Dostupné z <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>

⁴³ Akciová společnost dle ZOK (2014). [online]. 24. 2. 2014. [2016-07-15].

Dostupné z: <http://www.hblaw.eu/cz/aktuality/56-akciová-společnost-dle-zok-2014.html>

⁴⁴ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, Radka. *A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (Online). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

Úprava korporací, tedy obchodních společností a družstev je obsažena v zákoně o obchodních korporacích,⁴⁵ který částečně nahradil obchodní zákoník, který byl zrušen.⁴⁶ Vedle toho jsou právnické osoby, tedy i ostatní, obecně upraveny v občanském zákoníku.⁴⁷ Úprava akciové společnosti se nachází v ust., § 243 až § 551 ZOK. Na akciovou společnost však také dopadají obecná ustanovení o obchodních korporacích v § 1 až § 94 ZOK a především úprava korporací obsažená v § 118 až § 418 NOZ (právnické osoby) a také § 514 až § 544 NOZ (cenné papíry), neboť spolu s obchodním zákoníkem byl zrušen též zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a to taktéž k 1. 1. 2014.⁴⁸

Práva akcionáře jsou inkorporována v akci, zejména pak právo podílet se na řízení akciové společnosti, právo účastnit se valné hromady, hlasovat na ní a uplatňovat návrhy a protinávry, právo na vysvětlení, právo na podíl na zisku akciové společnosti, právo vymoci si za zákonem stanovených podmínek svolání řádné nebo mimořádné valné hromady.

Základní povinností akcionáře, resp. upisovatele, je povinnost splatit emisní kurs akcie ve lhůtě určené ve stanovách, nejpozději do jednoho roku od vzniku společnosti nebo rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu. V případě nesplnění této povinnosti může být akcionář ze společnosti vyloučen. Při splnění stanovených podmínek (§375 a násl. ZOK) má minoritní akcionář (10 % a méně) povinnost převést své účastnické cenné papíry na většinového akcionáře (90 % a více).⁴⁹

Ve chvíli, kdy společnost ovládá většinový akcionář s 90% podílem, nemají drobní akcionáři téměř žádnou možnost své investice ovlivnit, nemohou se podílet na rozhodování ve společnosti na valné hromadě ani mimo ni, stávají se z nich čistě investoři.

⁴⁵ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

⁴⁶ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

⁴⁷ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

⁴⁸ Akciová společnost dle ZOK (2014). [online]. 24. 2. 2014. [2016-07-15].

Dostupné z: <http://www.hblaw.eu/cz/aktuality/56-akciová-společnost-dle-zok-2014.html>

⁴⁹ Akciová společnost dle ZOK (2014). [online]. 24. 2. 2014. [2016-07-15].

Dostupné z: <http://www.hblaw.eu/cz/aktuality/56-akciová-společnost-dle-zok-2014.html>

2.2.1 Práva a povinnosti

Dle § 344, odst. 1 splatí akcionář emisní kurs jím upsaných akcií v době určené ve stanovách nebo v rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu, nejpozději však do 1 roku ode dne vzniku společnosti nebo od účinnosti zvýšení základního kapitálu.

Dle odst. 2 akcionář, který je v prodlení se splacením emisního kursu, uhradí společnosti úrok z prodlení z dlužné částky ve výši dvojnásobku sazby úroku z prodlení stanovené jiným právním předpisem, ledaže stanovy určí jinak.

Dle odst. 3 nemůže být akcionář zproštěn vkladové povinnosti, ledaže se jedná o snížení základního kapitálu.⁵⁰

Dle § 345, odst. 1 je-li akcionář s plněním vkladové povinnosti nebo její části v prodlení, vyzve jej představenstvo, aby ji splnil v dodatečné lhůtě, kterou určí stanovy společnosti, jinak ve lhůtě do 60 dnů ode dne doručení výzvy.

Dle odst. 2 vyloučí představenstvo ze společnosti prodlévajícího akcionáře po marném uplynutí lhůty podle odstavce 1 pro akcie, ohledně nichž nesplnil vkladovou povinnost, a vyzve jej, aby v přiměřené lhůtě odevzdal zatímní list, byl-li vydán. To neplatí, přijme-li představenstvo jiné opatření. Nebyl-li vydán zatímní list, přechází marným uplynutím dodatečné lhůty nesplacená akcie na společnost.

Dle odst. 3 vyloučený akcionář ručí za splacení emisního kursu jím upsaných akcií.⁵¹

Dle § 346, odst. 1 pokud vyloučený akcionář neodevzdá v určené době zatímní list, byl-li vydán, prohlásí představenstvo tento zatímní list za neplatný a oznámí to písemně akcionáři. Toto rozhodnutí představenstvo oznámí akcionářům způsobem stanoveným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady a zároveň je zveřejní.

Dle odst. 2 vydá společnost akcie tomu, kdo byl schválen valnou hromadou, splatí-li emisní kurs, jinak o jmenovitou nebo reálnou hodnotu zatímního listu nebo nesplacené akcie sníží základní kapitál.⁵²

Dle ustanovení § 347, odst. 1 uvádí, že plnění, které společnost získá prodejem vrácených akcií, je plněním za plnění poskytnuté vyloučeným akcionářem na splacení emisního kursu a společnost mu ho bez zbytečného odkladu vyplatí.

⁵⁰ ustanovení § 344, zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

⁵¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 345

⁵² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 346

Dle odst. 2 si společnost na plnění podle odstavce 1 započte pohledávky, které má za vyloučeným akcionářem z důvodu porušení jeho povinností.

Dle odst. 3 si společnost může navíc započíst účelně vynaložené náklady, které vznikly v souvislosti s prohlášením zatímního listu za neplatný; výši započtené částky akcionáři prokáže.⁵³

Dle § 348, odst. 1 má akcionář právo na podíl na zisku, který valná hromada schválila k rozdělení mezi akcionáře. Neurčí-li stanovy ve vztahu k určitému druhu akcií jinak, určuje se tento podíl poměrem akcionářova podílu k základnímu kapitálu.

Dle odst. 2 se podíl na zisku vyplácí v penězích, neurčí-li stanovy jinak.

Dle odst. 3 smí společnost vyplatit podíl na zisku pouze bezhotovostním převodem na účet akcionáře uvedený v seznamu akcionářů. Vyplácí ho na své náklady a nebezpečí.

Dle odst. 4 u akcií, s kterými je spojen pevný podíl na zisku, se rozhodnutí valné hromady o jeho rozdělení nevyžaduje. Podíl na zisku je splatný do 3 měsíců od schválení účetní závěrky.⁵⁴

Dle § 349 poskytuje společnost veškerá peněžitá plnění ve prospěch vlastníka listinné akcie na jméno výhradně bezhotovostním převodem na bankovní účet uvedený v seznamu akcionářů, nevyplývá-li z právního předpisu jinak.⁵⁵

Zákon v § 350 odst. 1 zakazuje společnosti rozdělit zisk ani jiné vlastní zdroje mezi akcionáře, pokud se ke dni skončení posledního účetního období vlastní kapitál vyplývající z řádné nebo mimořádné účetní závěrky nebo vlastní kapitál po tomto rozdělení sníží pod výši upsaného základního kapitálu zvýšeného o fondy, které nelze podle tohoto zákona nebo stanov rozdělit mezi akcionáře.

Dle odst. 2 částka k rozdělení mezi akcionáře nesmí překročit výši hospodářského výsledku posledního skončeného účetního období zvýšenou o nerozdělený zisk z předchozích období a sníženou o ztráty z předchozích období a o příděly do rezervních a jiných fondů v souladu s tímto zákonem a stanovami.

Dle odst. 2 se na rozhodnutí valné hromady učiněné v rozporu s odstavci 1 a 2 hledí, jako by nebylo přijato.⁵⁶

⁵³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 347

⁵⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 348

⁵⁵ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 349

⁵⁶ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 350

Ustanovení § 351 uvádí, že neurčí-li stanovy jiný den, je rozhodným dnem pro uplatnění práva na podíl na zisku rozhodný den k účasti na valné hromadě, která rozhodla o výplatě podílu na zisku.⁵⁷

Zákon v § 352, odst. 1 uvádí, že právo na podíl na zisku je samostatně převoditelné ode dne, kdy valná hromada rozhodla o jeho výplatě.

Dle odst. 2 je toto právo převoditelné pouze s kupónem v případě, že byly vydány nebo mají být vydány k uplatnění práva na podíl na zisku kupóny podle jiného právního předpisu,

Dle odst. 3 může kupóny vydat společnost i před rozhodnutím valné hromady o rozdělení zisku za účetní období, k němuž se kupón vztahuje. Ustanovení odstavce 1 se nepoužije.⁵⁸

Hlasovací právo upravuje zákon v § 353, odst. 1 a 2. Dle odst. 1 je akcionář oprávněn účastnit se valné hromady a hlasovat na ní.

Dle odst. 2 mohou stanovy omezit výkon hlasovacího práva stanovením nejvyššího počtu hlasů jednoho akcionáře, a to ve stejném rozsahu pro každého akcionáře nebo i pro jím ovládané osoby.⁵⁹

V ustanovení § 354 – 356 upravuje zákon možnost kumulativního hlasování.

Dle ustanovení § 354 se členové orgánů společnosti volí kumulativním hlasováním, určí-li tak stanovy.⁶⁰

Dle § 355, odst. 1 se pro účely kumulativního hlasování počet hlasů akcionářů zjistí tak, že počet hlasů, jimiž akcionář nakládá na valné hromadě, se znásobí počtem volených členů orgánu společnosti. Jestliže se volí členové představenstva i členové dozorčí rady, zjišťuje se pro účely kumulativního hlasování počet hlasů akcionáře pro každý orgán odděleně.

Dle odst. 2 je při kumulativním hlasování akcionář oprávněn použít všechny hlasy, kterými nakládá nebo jejich libovolný počet jen pro určitou osobu nebo pro určité osoby.

⁵⁷ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 351

⁵⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 352

⁵⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 353

⁶⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 354

Dle odst. 3 se při kumulativním hlasování na valné hromadě hlasuje o každém členu orgánu samostatně. Při kumulativním hlasování se odevzdávají pouze hlasy pro volbu určité osoby nebo osob.

Dle odst. 4 má-li být odvolán člen orgánu společnosti zvolený kumulativním hlasováním, lze ho odvolat jen se souhlasem většiny těch, kteří hlasovali pro jeho zvolení, nebo jejich právních nástupců; to neplatí, porušil-li tento člen orgánu společnosti závažným způsobem své povinnosti.⁶¹

Ustanovení § 356 v odst. 1 uvádí, že při kumulativním hlasování jsou zvolené ty osoby, pro jejichž volbu byl odevzdán nejvyšší počet hlasů, bylo-li hlasováno alespoň nadpoloviční většinou všech hlasů akcionářů přítomných na valné hromadě, zjištěných pro účely kumulativního hlasování.

Ustanovení odst. 2 uvádí, že jestliže získá více osob stejný počet hlasů, hlasuje se o těchto osobách znovu. Pokud mají i při opakovaném hlasování stejný počet hlasů, rozhodne se o volbě losováním.

Dle odst. 3 musí být v zápisu z valné hromady uvedeno, kolika hlasy bylo hlasováno pro volbu každé navrhované osoby a jmenný seznam těch, kteří tak hlasovali.⁶²

2.2.2 Důvod ochrany

Základním důvodem ochrany akcionářů je, aby nikdo z nich nebyl znevýhodněn. Ochranu akcionářů všeobecně zmiňuje zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. ve svém ustanovení § 244 odst. 1, kde požaduje, aby společnost zacházela se všemi akcionáři stejně. V odstavci 2 dále uvádí, že *„k právním jednáním, jejichž účelem je nedůvodné zvýhodnění jakéhokoliv akcionáře na úkor společnosti nebo jiných akcionářů, se nepřihlíží, ledaže tento zákon stanoví jinak nebo by to bylo na újmu třetím osobám, které na takováto právní jednání v dobré víře spoléhaly“*.⁶³

Dalším důvodem ochrany je fakt, že menšinoví akcionáři se na vedení společnosti přímo nepodílí a veřejně dostupné informace o stavu podniku jako je účetní uzávěrka neposkytují dostatek informací, jak zmiňuje J. Lasák.⁶⁴

⁶¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 355

⁶² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 356

⁶³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 356

⁶⁴ LASÁK, J., HAVEL, B.: *Kompendium korporačního práva*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2011, xiii, 226 s. Beckovy mezioborové učebnice. ISBN 978-807-4000-188.

2.2.3 Ochrana práv a rizika minoritních akcionářů

Dříve Obchodní zákoník přímo uváděl v § 56a, odst. 1, že „zneužití většiny stejně jako menšiny hlasů ve společnosti je zakázáno“ a v odst. 2, že „*jakékoli jednání, jehož cílem je některého ze společníků zneužívajícím způsobem znevýhodnit, je zakázáno*“.⁶⁵

Zákon o korporacích č. 90/2012 Sb. už toto ustanovení přímo neobsahuje, avšak obsahuje práva na ochranu jak majoritních tak minoritních akcionářů. Minoritní akcionáři jsou chráněni před majoritními, protože jejich zájmy jsou odlišné, neboť ovládnutím společnosti se majoritní akcionáři budou vždy snažit o větší účast na zisku společnosti na úkor právě minoritních společníků.

Ochrana společníků a akcionářů je v zákoně o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. pojata jako jak ochrana před jinými akcionáři tak i management společnosti.⁶⁶ Tudíž určitá ustanovení chrání všechna práva akcionářů, tj. základní práva a dále existují zvláštní práva, která přísluší pouze některým akcionářům v závislosti na jejich druhu akcií, anebo práva chránící pouze určitou skupinu akcionářů dle jejího postavení, tzn. minoritní akcionáře z důvodu jejich nevýhodného postavení

Minoritní akcionáři jsou takoví, kteří nemůžou ovládat společnost ani jednáním ve shodě s jinými akcionáři.

Zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb., v § 365, odst. 1 definuje tzv. „kvalifikovaného akcionáře“. Kvalifikovaným akcionářem je akcionář nebo akcionáři společnosti, jejíž základní kapitál je vyšší než 100 000 000 Kč, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota nebo počet kusů dosáhne alespoň 3 % základního kapitálu, požívají zvláštních práv stanovených tímto zákonem.

Ve společnosti, jejíž základní kapitál je 100 000 000 Kč nebo nižší, se dle odst. 2 za kvalifikovaného akcionáře považuje ten akcionář nebo akcionáři, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota nebo počet kusů dosáhne alespoň 5 % základního kapitálu.

Ve společnosti, jejíž základní kapitál je 500 000 000 Kč nebo vyšší, se za kvalifikovaného akcionáře dle odst. 3 považuje ten akcionář nebo akcionáři, kteří mají

⁶⁵ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 56a

⁶⁶ CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, Radka. *A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states*. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (Online). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>

akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota nebo počet kusů dosáhne alespoň 1 % základního kapitálu.

Zákon dále v odst. 4 stanoví, že stanovy nemohou zúžit práva kvalifikovaných akcionářů, která jim přiznává zákon, tato práva však mohou být rozšířena.⁶⁷

Hirschman, A. O. uvádí, že, pokud je rozdělitelný zisk společnosti snižován vyjmutím tzv. *private benefits of control*, jsou minoritní společníci nuceni podniknout kroky k zachování svého bohatství. Dle něj existují tři možné postoje minoritních akcionářů: 1) apatie (*loyalty*), 2) křik (*voice*) a 3) *exit*.⁶⁸

Dle jeho názoru je ve většině případů minoritní akcionář apatický. Zdůvodňuje to tím, že minoritní akcionáři budou spoléhat na to, že majoritní vlastník se nebude dopouštět příliš velkého oportunistického chování na jejich úkor, protože potom by mohli aktivovat mechanismy *křiku* nebo *exitu*.⁶⁹ Dle F. H. Easterbrooka a R. D. Fischela volí minoritní akcionáři často pasivní přístup, protože mají možnost se diverzifikovat vůči nesystémovému riziku investicí do více společností.⁷⁰

Dle P. L. Daviese mechanismus *křiku* představují ty právní nástroje, které mají k dispozici minoritní akcionáři na svoji obranu: 1) *ex ante* schvalování transakcí vnitřního obchodování a 2) disciplinační nástroje, které mají především *ex ante* motivační efekt. Disciplinační nástroje jsou například odpovědnost statutárních orgánů, odpovědnost majoritního společníka a zneplatňování transakcí vnitřního obchodování.⁷¹ M. Sýkora však upozorňuje, že „*tyto instituty ovšem nesou jisté fixní náklady (např. náklady právního zastupování) a proto se k nim menšinoví vlastníci uchýlí až ve chvíli, kdy „přeteče pohár“*“,

⁶⁷ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 365

⁶⁸ HIRSCHMAN, A. O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses* In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁶⁹ HIRSCHMAN, A. O.: *op. cit.*, pozn. č. 21, str. 77. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]

Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷⁰ EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996, str. 11. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]

Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷¹ DAVIES, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003, str. 424. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

nebo ve chvíli, kdy nebudou moci ze společnosti deinvestovat (nízká likvidita nebo konzumace private benefits of control jako systémové riziko).“⁷²

Dle F. H. Easterbrooka a R. D. Fischela je *exit* poslední možností akcionářů - tedy deinvestice ze společnosti. Uvádějí, že ten je velmi efektivním řešením na trhu s velkou likviditou (tedy na regulovaných trzích), avšak není vždy přístupný v uzavřených společnostech, a proto se moderní korporáční právo snaží tuto likviditu simulovat, a to jednak kontraktuálně⁷³, anebo nastavením regulačního rámce pravidlem *mandatory buy-out*, jak zmiňuje M. A. Eisenberg.⁷⁴

F. S. Kahn uvádí, že k aktivování mechanismů chránících menšinové společníky je nutné přidat ještě jeden element, a to transparentci. Transparence je jedním z tradičních zdrojů překonávání informační asymetrie v korporáčním právu.⁷⁵ M. Sýkora vysvětluje, že pokud se totiž minoritní akcionáři „nedozvědí o „plundrování“ společnosti majoritou, nemohou se rozhodnout ani ke křiku a do jisté míry se omezí jejich možnosti exitu. Naopak, pokud budou mít společníci k dispozici dostatek informací o společnosti, tak 1) budou moci *ex ante* diskontovat cenu své investice na základě reálných rozdělovaných zisků, 2) budou se moci snadno rozhodnout, kdy žalovat statutární orgán nebo většinového společníka (pokud bude mít společnost nízkou likviditu) a 3) budou se moci rozhodnout, kdy ze společnosti odejít (pokud bude likvidita dostatečná).“⁷⁶

⁷² SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷³ EASTERBROOK, F. H., FISCHEL, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996, str. 11. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷⁴ EISENBERG, M. A.: *Corproations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 437 a násl. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷⁵ KAHN, F. S.: *Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability-Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure*, Georgia Law Review, roč. 2000, č. 34, str. 505. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷⁶ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Lze proto tedy shrnout, že v naprosto transparentní a naprosto likvidní společnosti nebude docházet k vnitřnímu obchodování, protože minoritní akcionáři by okamžitě reagovali *exitem*.

Vzhledem k tomu, že reálné společnosti nejsou zcela průhledné a „průchozí“, je tedy nutné, aby právo regulovalo vnitřní obchodování. Respektive pokud možno ho omezovalo a chránilo tak minoritní akcionáře. Ochrana jejich práv totiž koreluje s cenou financování z vlastních zdrojů (*equity financing*).⁷⁷

Právo žádat svolání valné hromady

Dle ustanovení § 366 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích mohou kvalifikovaní akcionáři požádat představenstvo, aby svolalo k projednání jimi navržených záležitostí valnou hromadu. V žádosti uvedou návrh usnesení k navrženým záležitostem nebo je odůvodní.⁷⁸

Toto ustanovení zakotvuje právo kvalifikovaného akcionáře žádat o svolání valné hromady, které lze považovat za nejsilnější z práv, které zákon poskytuje kvalifikovaným akcionářům na ochranu jejich zájmů. Akcionář má na základě tohoto oprávnění možnost určit celý pořad jednání valné hromady, jejíž svolání požaduje. Valná hromada musí být s takto navrženým programem jednání svolána. Představenstvo ani dozorčí rada nemohou navržený pořad jednání bez souhlasu akcionáře měnit či doplňovat, jak je stanoveno v § 367 odst. 2 ZOK. Ustanovení vychází z předešlé úpravy v § 181 odst. 1 obch. zákona.⁷⁹

Právo na svolání valné hromady dle ustanovení § 366 tedy náleží kvalifikovanému akcionáři, tj. akcionáři, kterému náleží podíl na společnosti při dosažení určité minimální hranice na základním kapitálu společnosti, kterou diferencovaně uvádí § 365. Dle něj mohou kvalifikovanými akcionáři být jak někteří minoritní akcionáři, tak ale jím je i majoritní akcionář, pokud splňuje požadavky.⁸⁰

⁷⁷ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]
Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

⁷⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 366

⁷⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1659. ISBN 978-80-7478-537-5

⁸⁰ NS 29 Cdo 2710/2007

Kvalifikovaný akcionář uplatňuje své právo vůči představenstvu společnosti. Půjde-li o společnost v monistickém uspořádání⁸¹, bude se toto právo uplatňovat vůči statutárnímu řediteli ve smyslu § 456 odst. 1. „Není možné, aby kvalifikovaný akcionář obcházel zákonný požadavek tím, že by požádal o svolání valné hromady dozorčí radu, která je sice také oprávněna svolat valnou hromadu v případech uvedených v § 404, ale na základě tohoto ustanovení ke svolání valné hromady oprávněna není. Na druhou stranu, zůstane-li představenstvo nečinné, lze takovou situaci ve vazbě na konkrétní okolnosti považovat za naplnění některého z důvodů pro svolání valné hromady dozorčí radou na základě § 404 (tj. představenstvo není zvolené nebo dlouhodobě neplní své povinnosti, případně to vyžadují zájmy společnosti). V takovém případě se použije toto ustanovení analogicky i pro svolání valné hromady dozorčí radou.“⁸²

Kvalifikovaný akcionář se nemůže také domáhat práva svolání valné hromady k projednání záležitostí, které nepatří do její působnosti.^{83, 84, 85}

Působnost valné hromady je vymezena ustanovením § 421 odst. 2 ZOK. Do její působnosti mohou být svěřeny dle jiných zákonů či stanov další záležitosti.⁸⁶ Kvalifikovaný akcionář se tedy nemůže dožadovat svolání valné hromady o požadavku, který není valná hromada oprávněna projednávat.

Rozhodovací praxe se zabývala např. otázkou, zda se lze domáhat svolání valné hromady za účelem předložení zprávy o podnikatelské činnosti společnosti a stavu jejího majetku, kterou předkládá valné hromadě představenstvo podle § 436 odst. 2 nebo k předložení konečné zprávy likvidátora o průběhu likvidace podle § 94 odst. 1. V obou

⁸¹ V českém právu v souladu s právem evropským je možnost volby mezi dualistickým a monistickým systémem vnitřní struktury. Monistický systém je takový, kde je povinně vytvářen jeden orgán, který má výkonné členy, pověřené statutární činností a členy pověřené kontrolou, resp. stojící mimo exekutivu. Monistická struktura je rozdělena takto: 1. statutární orgán je statutární ředitel, s tím, že může být kumulace funkcí předsedy správní rady a statutárního ředitele, 2. kontrolním orgánem a ve své podstatě orgánem stěžejním je správní rada, jakožto obdoba dozorčí rady. Je orgánem, na postavení jehož členů se použijí obdobně ustanovení o dozorčí radě. Na postavení předsedy správní rady se použijí ustanovení o představenstvu, ledaže není zároveň statutárním ředitelem. Na toho se použijí ustanovení o představenstvu. Zdroj: LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. str. 2150. ISBN 978-80-7478-537-5

⁸² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1659. ISBN 978-80-7478-537-5

⁸³ NS 32 Cdo 2776/1999

⁸⁴ 29 Odo 841/2003

⁸⁵ 29 Odo 407/2004

⁸⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

případech došla k závěru, že pokud zákon ukládá předložení zpráv v určitých lhůtách či po provedení všech nezbytných úkonů, nemůže akcionář požadovat předkládání těchto zpráv mimo předepsané termíny či před splněním daných podmínek.^{87, 88, 89}

Projednání některých záležitostí, které patří do působnosti valné hromady, může být podmíněno projednáním jiných záležitostí nebo mohou být závislé na dalších skutečnostech. J. Lasák uvádí, že „*bude-li kvalifikovaný akcionář žádat o svolání valné hromady k projednání věci, která formálně náleží do působnosti valné hromady (např. návrh na rozhodnutí o rozdělení zisku), ale nebudou splněny zákonné podmínky pro její projednání (tj. není schválena účetní závěrka), na valné hromadě nebude možné projednat takovou záležitost.*“⁹⁰ Nesplnění zákonem stanovených podmínek pro projednání určité věci na valné hromadě může být důvodem, pro který představenstvo nemá povinnost valnou hromadu na žádost svolat.⁹¹

J. Lasák uvádí, že představenstvu nevznikne povinnost svolat valnou hromadu, půjde-li ze strany akcionáře o „*šikanózi výkon práva*“.⁹² To plyne z obecného principu dle § 8 občanského zákona, dle kterého „*Zjevné zneužití práva nepoživá právní ochrany*“.⁹³ Za zjevné zneužití tohoto práva lze dle J. Lasáka například považovat situace, „*kdy akcionář bude podávat opakované žádosti o svolání valné hromady se stejným nebo obdobným návrhem pořadu jednání, přitom jeho žádost nebude odůvodněna novými okolnostmi nebo jeho žádost bude postrádat zřejmý rozumný základ (svolání valné hromady ke snížení základního kapitálu, který byl právě zvýšen), popřípadě bude únosné bez dalšího vyčkat do pravidelné valné hromady, nepůjde-li o záležitost, která nesnese odkladu*“.⁹⁴ Na druhou stranu za zneužití práva nelze považovat takové situace, kdy lze předem očekávat, že minoritní požadavek nezíská většinu na valné hromadě. Takový argument nemůže odůvodňovat odmítnutí žádosti o svolání valné hromady, protože i minoritním akcionářům

⁸⁷ NS 29 Odo 407/2004

⁸⁸ NS 29 Cdo 2533/2008

⁸⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

⁹⁰ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

⁹¹ NS 29 Cdo 719/2011

⁹² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

⁹³ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 8

⁹⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

by měla být dána příležitost přesvědčit majoritního akcionáře k přijetí určitých opatření ve společnosti.⁹⁵

Žádost o svolání valné hromady musí obsahovat návrh záležitostí k projednání, který může mít libovolný počet bodů, avšak u každé záležitosti musí být uveden konkrétní „návrh usnesení a jeho odůvodnění“.⁹⁶ Pokud by návrh usnesení ani odůvodnění nebylo uvedeno, není žádost úplná. Představenstvo potom nemá úplný podklad, který potřebuje k přípravě pozvánky ke svolání valné hromady a ačkoliv zákon nestanoví další pravidlo, z logiky věci vyplývá, že představenstvo by mělo informovat žádajícího akcionáře o nedostacích jeho žádosti, tj. s ohledem na jeho povinnost jednat s péčí řádného hospodáře, aby došlo k předejití sporu s akcionářem. Akcionář může svou žádost doplnit a teprve poté může představenstvo postupovat dle navazujících ustanovení zákona. Pokud by akcionář žádost nedoplnil, lze usuzovat, že neúplná žádost nezakládá povinnost představenstva valnou hromadu svolat.⁹⁷

Osoba, která žádá svolání valné hromady, musí prokázat, že je kvalifikovaným akcionářem společnosti v souladu s požadavky a postupem stanoveným v § 399 ZOK.

Pravidla svolání a konání valné hromady na žádost kvalifikovaného akcionáře dále upravují ustanovení v § 367 -369.

Právo požadovat přezkum výkonu působnosti představenstva a vysvětlení

Kvalifikovaný akcionář má také dle § 370 ZOK právo požádat dozorčí radu, aby v záležitostech uvedených v žádosti přezkoumala výkon působnosti představenstva. Dozorčí rada přezkoumá výkon působnosti představenstva bez zbytečného odkladu a nejpozději do 2 měsíců ode dne doručení žádosti písemně informuje kvalifikovaného akcionáře o výsledcích provedeného přezkumu.⁹⁸

Ve společnosti s majoritním vlastníkem nemají minoritní akcionáři možnost ovlivňovat dění společnosti, neboť se jim nedostává dostatečného počtu hlasů, aby mohli zvolit své zástupce do orgánů společnosti, nebereme-li v potaz kumulativní hlasování. Bez

⁹⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1660. ISBN 978-80-7478-537-5

⁹⁶ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 407 odst. 1 písm. f

⁹⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1661. ISBN 978-80-7478-537-5

⁹⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 370

zástupců v orgánech společnosti nemají minoritní akcionáři ani možnost zjistit případné nesrovnalosti uvnitř společnosti, a proto některé zahraniční právní úpravy poskytují minoritním akcionářům zvláštní právo provést šetření uvnitř společnosti. Toto právo bývá realizováno prostřednictvím zvláštní nezávislé osoby, která je jmenována na návrh akcionářů k přezkoumání jednotlivých operací v rámci obchodního vedení společnosti. Podle původní úpravy v § 182 odst. 1 písm. b) obch. zák. mohli minoritní akcionáři požádat dozorčí radu, aby přezkoumala výkon působnosti představenstva v záležitostech, které akcionáři určí. Podle nové právní úpravy zůstává právo žádat o přezkoumání výkonu působnosti představenstva zachováno ve stejném rozsahu.⁹⁹

O přezkoumání výkonu působnosti představenstva může žádat kvalifikovaný akcionář, tj. akcionář nebo akcionáři dle § 365. Zákon nestanoví formu ani náležitosti žádosti o přezkoumání. Lze ji podat písemně, ústně či v elektronické podobě. Žádost se adresuje dozorčí radě společnosti (na adresu jejího sídla). Obsahem žádosti musí být požadavek na přezkoumání určitých záležitostí, které náleží do působnosti valné hromady. Tzn., že oprávněný akcionář může žádat, aby dozorčí rada přezkoumala jakékoli rozhodnutí o obchodním vedení společnosti.¹⁰⁰ Obchodní vedení společnosti je svěřeno představenstvu ustanovením § 435 odst. 2 ZOK.¹⁰¹ Nelze tedy žádat o přezkoumání záležitostí, které jsou svěřeny do působnosti jiného orgánu, např. dozorčí rady nebo valné hromady.

ZOK nestanoví žádnou zvláštní sankci nebo donucující opatření pro případ, že dozorčí rada odmítne přezkum neodůvodněně provést nebo nebude na žádost kvalifikovaného akcionáře vůbec reagovat. J. Lasák uvádí, že „*akcionář nemá možnost domáhat se provedení přezkoumání výkonu působnosti představenstva u soudu. Na druhou stranu dozorčí rada by měla vždy pečlivě zvážit každou nečinnost či odmítnutí žádosti akcionáře. Pokud totiž dojde k situaci, kdy kvalifikovaný akcionář žádá o provedení takového přezkumu, může to svědčit i o zanedbání kontrolní funkce ze strany dozorčí rady, k níž je ze zákona povinna (§ 446). Dále lze uvažovat i o možnosti, že určitou sankci vůči*

⁹⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1675. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁰⁰ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1675. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁰¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 435 odst. 2

*nečinným členům dozorčí rady bude možné stanovit ve stanovách společnosti, popř. ve smlouvách se členy dozorčí rady o výkonu funkce“.*¹⁰²

ZOK dále v § 357 odst. 1 přiznává minoritním akcionářům právo požadovat a obdržet na valné hromadě od společnosti vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti nebo jí ovládaných osob, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení obsahu záležitostí zařazených na valnou hromadu nebo pro výkon jeho akcionářských práv na ní.¹⁰³ Představenstvo nebo osoba, která valnou hromadu svolává, má naopak právo v určitých případech vysvětlení zcela nebo částečně odmítnout. Jedná se o případy, kdy a) by poskytnutí vysvětlení mohlo přivodit společnosti nebo jí ovládaným osobám újmu, b) jde o vnitřní informaci nebo utajovanou informaci podle jiného právního předpisu, nebo c) je požadované vysvětlení veřejně dostupné.¹⁰⁴

Právo na vysvětlení je považováno za jedno z nejzákladnějších akcionářských práv. Principiálně se vychází z dnešní úpravy spolu s aplikací německého akciového zákona. Akcionář tak má právo na jednání valné hromady požadovat informace, které jsou důležité pro výkon jeho akcionářských práv. Představenstvo je povinno mu poskytnout informace nejen pravdivé, ale také dostatečné – s akcentem na péči řádného hospodáře. S ohledem na výkon funkce představenstva a zájmy společnosti může být informace v zákonných důvodech odmítnuta. V případě, že představenstvo rozumnou úvahou – opět s péčí řádného hospodáře – usoudí, že hrozí riziko škody, může informaci neposkytnout. Obdobně se postupuje, hrozí-li reálné nebezpečí trestní odpovědnosti členů představenstva. Představenstvo je povinno důvody odmítnutí sdělit akcionáři a zanést do zápisu o jednání. Jestliže však představenstvo informace některému akcionáři poskytlo, má na její sdělení právo i každý další akcionář, ačkoliv to pro něj není důležité atd. Může se tak stát např. veřejným sdělením na jednání valné hromady atd. Toto platí obdobně také pro případ, kdy je jednomu akcionáři informace odmítnuta a jinému sdělena. Odmítnutý akcionář má právo dožadovat se informace po dozorčí radě. Pokud dozorčí rada včas v zákonné lhůtě nezareaguje, může se akcionář domáhat ochrany u soudu.¹⁰⁵

¹⁰² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1676. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁰³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 357 odst. 1

¹⁰⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 359

¹⁰⁵ Důvodová zpráva k Zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích In LASÁK, J. a kol.: Zákon o

J. Lasák uvádí, že tento výklad je ostatně „konformní i s evropskou úpravou ve směrnici o akcionářských právech, která v čl. 10 odst. 1 stanoví, že zmocněnec má na valné hromadě stejná práva vyslovit se a klást otázky, jaká by měl akcionář, kterého zastupuje“.¹⁰⁶

Zde je možné doplnit, že právo na vysvětlení dle § 357 není osobním právem akcionáře. Může být vykonáno i třetí osobu.

Je-li akcionář zastoupen zmocněncem, je toto právo oprávněněn uplatnit i jeho zmocněnec na základě plné moci udělené k zastupování na valné hromadě.¹⁰⁷ Stejně může toto právo vykonávat i osoba zapsaná jako správce v evidenci investičních nástrojů nebo jako osoba oprávněná vykonávat práva spojená s akcií.¹⁰⁸ Osoba zmocněnce může zastupovat na jedné valné hromadě i více akcionářů, přičemž tato možnost plyne výslovně z ustanovení § 401 odst. 2.¹⁰⁹

Pokud má akcionář akcie na více než jednom majetkovém účtu, může naopak udělením plné moci pověřit více osob, jak vyplývá z čl. 10 odst. 2 směrnice o akcionářských právech. J. Lasák uvádí, že „i když tato úprava není v zákoně výslovně uvedena, lze s ohledem na princip „co není zakázáno je dovoleno“ dovozovat, že akcionář může udělit plnou moc více osobám, pokud má akcie na více než jednom majetkovém účtu, a bude to umožňovat rozlišit zmocnění jen ve vztahu k určité hodnotě nebo počtu akcií“.¹¹⁰ Zastoupení jediného akcionáře několika osobami, které budou vykonávat akcionářská práva vždy k určité odlišitelné části akcií akcionáře, pak lze dle J. Lasáka považovat za dovolené a slučitelné i se závěry dosavadní judikáty o nepřipustnosti zastoupení vícero osobami na valné hromadě,¹¹¹ neboť „v takovém případě nemůže docházet ke konfliktním situacím v rámci zastoupení na valné hromadě“.¹¹²

obchodních korporací : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1616. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁰⁶ Důvodová zpráva k Zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích In LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1617. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁰⁷ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 399

¹⁰⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 400

¹⁰⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 401 odst. 2

¹¹⁰ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1774. ISBN 978-80-7478-537-5

¹¹¹ NS 29 Odo 215/2002

¹¹² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1774. ISBN 978-80-7478-537-5

Právo na podíl na zisku

Ustanovení § 348 ZOK v odst. 1 stanoví, že akcionář má právo na podíl na zisku, který valná hromada schválila k rozdělení mezi akcionáře a v dalších ustanoveních podmínky a pravidla rozdělení zisku, avšak povinnost uvolnit část zisku k rozdělení zákon neukládá.¹¹³ Jak ale uvádí V. Glatzová, z rozhodnutí soudů vyplývá, že soudy se začínají přiklánět k názoru, že společnost nesmí zisky bezdůvodně akumulovat. V praxi je situace taková, že majoritní akcionáři přehlasují minoritní a dividendy se nevyplácejí. Majoritní akcionáři vnášejí do společnosti dlouhodobě značné náklady. „*Začleněním do skupiny získá společnost přístup k výsledkům výzkumu a vývoje, levnější zdroje a lepší možnosti odbytu. Zisky, které z toho plynou, jsou důsledkem synergie skupiny a její draze vybudované pozice na trhu... Majoritní akcionář v minoritních akcionářích vidí černé pasažéry. Čeká, až nashromáždí 90 % hlasů potřebných pro jejich vytěsnění, a do té doby zisk akumuluje.*“¹¹⁴ Soudy na takovou situaci reagují názorem, že v případě, kdy nejsou vypláceny dividendy akcionářům, není možné vyplácen ani tantiémy představenstvu. Tento názor byl potvrzen v minulosti i rozhodnutím Nejvyššího soudu. Ten se v odůvodnění svého výroky vyjádřil k nevyplácení dividend i obecně. Uvedl, že valná hromada může z důležitých důvodů rozhodnout o nerozdělení zisku, pokud bude použit pro podnikání společnosti. Z toho vyplývá, že společnosti budou moci v budoucnu akumulovat zisk jen z důvodů konkrétních investičních záměrů, avšak, co nastane, pokud nebudou poté realizovány, již nelze odhadnout.¹¹⁵

Squeeze-out a protiplnění

Minoritní akcionáři jsou ve společnosti ohroženi možností jejich vytlačení majoritními akcionáři, tedy nuceným přechodem jejich účastnických cenných papírů na majoritní akcionáře.

Toto vytěsnění neboli squeeze-out upravuje Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, tzv. Třináctá směrnice¹¹⁶ a

¹¹³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 348

¹¹⁴ GLATZOVÁ, V.: Minoritní akcionář jako černý pasažér. *Právo* [online]. [2016-04-05]
Dostupné z: http://www.glatzova.com/files/download/hn_minoritni%20akcionar2_VG_0524.JPG

¹¹⁵ GLATZOVÁ, V.: Minoritní akcionář jako černý pasažér. *Právo* [online]. [2016-04-05]
Dostupné z: http://www.glatzova.com/files/download/hn_minoritni%20akcionar2_VG_0524.JPG

¹¹⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

v českém právu zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích v ustanoveních § 375 – 394.¹¹⁷

Vytěsnění neboli vyvlastnění je obecně umožněno ustanovením Listiny základních práv a svobod, která je součástí ústavního pořádku, a která stanoví v článku 11 odst. 4, že „*vyvlastnění nebo nucené omezení vlastnického práva je možné ve veřejném zájmu, a to na základě zákona a za náhradu*“.¹¹⁸

Dle ustanovení § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, je akcionář, který vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti, oprávněn požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu a předložilo jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře.¹¹⁹

Právo na přiměřené protiplnění za účastnické cenné papíry je stanoveno § 376 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Vlastníci mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář dokládá přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1, dle kterého se k přijetí rozhodnutí valné hromady v případě společnosti, jejíž účastnické papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, vyžaduje znalecký posudek a předchozí souhlas České národní banky.¹²⁰

Právní úprava squeeze-outu minoritních akcionářů ze společnosti hlavním akcionářem držícím alespoň 90 % akcií, doznala v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, významného zpřísnění v neprospěch hlavního akcionáře.¹²¹

Stejně jako v předchozí právní úpravě, mají minoritní akcionáři i dle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, právo na přiměřené protiplnění za své akcie, které v důsledku vytěsnění přejdou na hlavního akcionáře. Minoritní akcionáři se mohou po hlavním akcionáři soudně domáhat práva na dorovnání v případě, že je poskytnuté

¹¹⁷ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

¹¹⁸ Listina základních práv a svobod

¹¹⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 375

¹²⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 376

¹²¹ HÁJEK ZRZAVECKÝ advokátní kancelář: Zákon o obchodních korporacích - 25. Squeeze-out v akciové společnosti. [online]. [2016-08-25]

Dostupné z:

<http://www.epravo.cz/top/efocus/zakon-o-obchodnich-korporacich-25-squeeze-out-v-akciové-spolecnosti-95771.html>

protiplnění za akcie nepřiměřené jejich hodnotě (stanovené ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře).¹²²

Pokud soud rozhodne o právu na dorovnání, musí nově v této právní úpravě hlavní akcionář ve lhůtě určené soudem složit do soudní úschovy částku dorovnání pro všechny minoritní akcionáře bez ohledu na to, zda podali žalobu o určení výše protiplnění. Rozhodnutí soudu a výzvu akcionářům k vyzvednutí dorovnání (a úroků) je třeba zveřejnit způsobem pro svolání valné hromady. Pokud by se hlavní akcionář mimo soudní řízení dohodl s jakýmkoli minoritním akcionářem na dorovnání, je dohoda závazná i vůči ostatním akcionářům a její uzavření je jim třeba opět oznámit a složit příslušné prostředky do soudní úschovy. Tyto novinky zcela vylučují dosavadní častou praxi, kdy se hlavní akcionář mimosoudně vyrovnal pouze s několika problémovými akcionáři, zatímco ostatní, nečinní akcionáři uplynutím zákonných lhůt o své právo na dorovnání přišli.¹²³

Nově zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích také umožnil akcionářům v situaci, kdy jsou splněny podmínky pro squeeze-out (tedy hlavní akcionář vlastní alespoň 90 % akcií), požadovat po hlavním akcionáři, aby jejich akcie odkoupil postupem podle ustanovení o povinném veřejném návrhu smlouvy.¹²⁴

Squeeze-out je zde jen stručně nastíněn, neboť vzhledem k tomu, že se jedná o důležitou problematiku z pohledu zaměření této práce, je mu věnována dále samostatná kapitola.

Zajištění zájmů společnosti a akcionářů akcionářskou žalobou

Ačkoliv je akcionářská žaloba historicky spíše institutem anglo-amerického práva, existuje i ve středoevropském právu. Její podstatou je oprávnění každého akcionáře domáhat se práv, která patří jinak do obecné působnosti orgánů společnosti. To se týká především práva na náhradu škody proti členovi orgánu společnosti nebo práva na úhradu nesplacené části emisního kurzu. Je patrné, že toto právo je odvozené od práva společnosti,

¹²² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 390 odst. 1

¹²³ HÁJEK ZRZAVECKÝ advokátní kancelář: Zákon o obchodních korporacích - 25. Squeeze-out v akciové společnosti. [online]. [2016-08-25] Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/efocus/zakon-o-obchodnich-korporacich-25-squeeze-out-v-akciové-spolecnosti-95771.html>

¹²⁴ HÁJEK ZRZAVECKÝ advokátní kancelář: Zákon o obchodních korporacích - 25. Squeeze-out v akciové společnosti. [online]. [2016-08-25] Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/efocus/zakon-o-obchodnich-korporacich-25-squeeze-out-v-akciové-spolecnosti-95771.html>

které je primární. Pokud společnost nekoná, nebo je žaloba mířena přímo proti orgánu společnosti, nastupuje actio pro socio jakožto ochranný mechanismus.

Do českého právního řádu byla tato žaloba zavedena v úpravě kapitálových společností tak, že toto oprávnění bylo vloženo mezi společnická práva v úpravě společnosti s ručením omezeným. V akciovém právu se zatím vystačilo s tím, že právo obdobné actio pro socio má akcionářská minorita. Z důvodu vyšší ochrany akcionářů se oprávnění žalovat přímo akcionářem přesunula do oblasti obecných akcionářských práv. V podstatě se sleduje stejná koncepce jako u společnosti s ručením omezeným, actio pro socio kryje obecné možnosti jednotlivého akcionáře, nebrání se společnému postupu, a proto se zvláště nezavádí class action pro minority.

Nová právní úprava tedy takto výslovně umožňuje, aby každý akcionář žaloval za společnost člena jejího orgánu o náhradu újmy nebo prodlevšího akcionáře o splacení emisního kurzu.¹²⁵

J. Lasák uvádí, že „vzhledem ke zmíněné odvozené povaze tohoto práva se využívá amerických zkušeností a konstituuje se povinnost, aby akcionář – žalobce – na svůj úmysl podat žalobu upozornil nejdříve dozorčí radu, resp. představenstvo. Ti tak mají, z povahy kvality jejich péče, možnost žalobu podat sami a nezatěžovat tím akcionáře (zejména v oblasti nákladů). Jestliže příslušný orgán bez zbytečného odkladu neuplatní žalobu u soudu, je akcionář oprávněn žalobu skutečně podat. Obecně je actio pro socio nastavena tak, aby v případě nekonání společnosti měl akcionář možnost rychle reagovat či možnost donutit příslušné orgány rychle jednat“.¹²⁶

Zákon ale nezakazuje, aby se žalující akcionář s příslušným orgánem společnosti, nebo i s tím, koho žaluje, dohodl na jiném postupu. Právo žalovat je odvozené soukromé právo. Je proto věcí akcionáře, jak se rozhodne. Zákon tedy dává možnost žalovat. Není to ale povinnost. Tato možnost je dotvářena principy soukromého práva (zákaz šikany, odborná péče, dobrá víra apod.).

¹²⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1678. ISBN 978-80-7478-537-5

¹²⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1678. ISBN 978-80-7478-537-5

Příslušný orgán by měl o chystaném kroku akcionáře informovat – v případě, že tak neučiní a akcionář nebude bez zbytečného odkladu informován, může akcionář podat žalobu.¹²⁷

J. Lasák dále uvádí, že „s ohledem na zásahu vigilantibus iura platí, že žaloba actio pro socio je omezena obecným promlčením“.¹²⁸

Akcionářská žaloba tedy slouží k zajištění zájmů společnosti a akcionářů. Je upravena v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ustanoveními § 371 – 374. Ze strany minoritních akcionářů se jedná o důležitý nástroj. Kvalifikovaným akcionářům je tímto dána možnost domoci se svých zájmů nebo zájmů společnosti v případě, že tak nečiní orgány společnosti. Tím tento nástroj nechrání jen minoritní akcionáře, ale i společnost samotnou.¹²⁹

(Odpovědnostní mechanismy jsou řešeny v samostatné kapitole. Zde se práce zaměřuje výhradně na právo žaloby.)

Dle ustanovení § 371 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích je každý kvalifikovaný akcionář „oprávněn se za společnost domáhat náhrady újmy proti členu představenstva nebo dozorčí rady.“¹³⁰ K újmě přitom může dojít také v důsledku toho, že členové dozorčí rady či představenstva nejednají s péčí řádného hospodáře, tj. ustanovení § 53 odst. 3¹³¹. § 53 odst. 3 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích stanoví, že vznikla-li porušením péče řádného hospodáře obchodní korporaci újma, může ji obchodní korporace vypořádat podle smlouvy uzavřené s povinnou osobou; pro účinnost smlouvy se vyžaduje souhlas nejvyššího orgánu obchodní korporace přijatý alespoň dvoutřetinovou většinou hlasů všech společníků.¹³²

Dle § 371 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích je každý kvalifikovaný akcionář také oprávněn se za společnost domáhat splacení emisního kursu proti akcionáři, který se dostal s jeho splácením do prodlení.¹³³

¹²⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1678. ISBN 978-80-7478-537-5

¹²⁸ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1678. ISBN 978-80-7478-537-5

¹²⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

¹³⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 371

¹³¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 371

¹³² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 53 odst. 3

¹³³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 371

Dle § 371 odst. 2 lze akcionářskou žalobu podat také proti vlivné osobě, způsobí-li společnosti újmu.¹³⁴

J. Hejda k podání žaloby doplňuje, že žaloba je podávána u Krajského soudu, u něhož je daná akciová společnost zapsána v obchodním rejstříku a akcionář, který žalobu podává, musí kromě své příslušnosti k dané akciové společnosti a výše podílu na zisku prokázat také ještě splnění i další podmínky – musí nejdříve dozorčí radu informovat o tom, že bude podávat žalobu a pokud ta na jeho oznámení nereaguje, může žalobu podat. Podání žaloby podléhá promlčení v režimu občanského zákoníku.

Kvalifikovaný akcionář se poté stává zástupcem akciové společnosti a řízení, ve kterém je žaloba projednávána, je tzv. řízením nesporným. Účastníky jsou společnost a povinný člen nebo členové dozorčí rady či představenstva.¹³⁵

Akcionářská žaloba je nástrojem k přinucení orgánů společnosti jednat a umožňuje akcionářům zabránit jejich nečinnosti.

Sell-out

Opakem vytačení je tzv. sell-out neboli odkoupení na žádost minoritního akcionáře. Minoritní akcionáři mají právo domáhat se, aby od nich navrhovatel v případě dosažení stejně vysokého podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech a za stejných podmínek jako při squeeze-outu odkoupil účastnické cenné papíry. V právu EU tak sell-out též představuje nástroj právní úpravy nabídek převzetí, když je minoritním akcionářům, kteří nevyužili nabídky převzetí, následně umožněno zcizení účastnických cenných papírů na společnosti, v jejich vlastnictví.¹³⁶

Sell-out je pro minoritní akcionáře nástrojem ke zmíněnému exitu, který je poslední možností, jak ochránit svůj majetek v případě, že je rozdělitelný zisk společnosti zkracován vyjmutím *private benefits of control*, tzn. deinvestice ze společnosti.

Exit je velmi efektivním řešením na trhu s velkou likviditou (tedy na regulovaných trzích), avšak není vždy přístupný v uzavřených společnostech. Z tohoto důvodu se

¹³⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 371 odst. 2

¹³⁵ HEJDA, J.: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. ISBN: 978-80-7263-891-8

¹³⁶ AUSTMANN, A., MENNICKE, P. "Übernahmenrechtlicher Squeeze-out und Sell-out. Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 2004, Heft 18, s. 846. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

moderní korporální právo snaží tuto likviditu simulovat, a to jednak kontraktálně,¹³⁷ popřípadě nastavením regulačního rámce pravidlem *mandatory buy-out*.^{138 139}

„V případě málo likvidních společností totiž dochází k tomu, že společník je ve společnosti „uzamknut“ a soustavně utlačován většinovým společníkem (minority oppression) v podobě odpírání výplaty dividend nebo odepřením jiných příjmů ze společnosti (ukončení zaměstnaneckého poměru menšinového společníka, aj.).“¹⁴⁰ V minoritním akcionáři se tak internalizují externality vyplývající z dominantního postavení většinového společníka a nízké likvidity. Jinými slovy, minoritní akcionáři nesou náklady situace, kdy jsou ze společnosti extrahovány většinovým společníkem private benefits, ale málokterý soud se z tohoto důvodu rozhodne o likvidaci společnosti.¹⁴¹

„V takovéto situaci dává moderní korporální právo utiskovanému společníkovi právo exitu a soudním rozhodnutím je nařazen odkup menšinového podílu majoritním společníkem. Trhu je uměle dodána likvidita, a to i v případě, kdy likvidita chybí z podstaty věci, neboť většinový společník uzurpuje 100 % zisků společnosti.“¹⁴² I na regulovaném trhu by byla nelikvidní společnost, kde by majoritní společník pro sebe extrahoval 100 % zisku, který společnost vytvoří.¹⁴³

¹³⁷ EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996, str. 238. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹³⁸ EISENBERG, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 437 a násl. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹³⁹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴⁰ EISENBERG, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 48 a násl. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴¹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴² EISENBERG, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 230. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴³ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Míra zapojení jednotlivých složek ochrany minoritního akcionáře je v různých jurisdikcích samozřejmě různá.¹⁴⁴ „Zatímco možnost diverzifikovat se a být apatický je pravidlem snad ve všech demokratických právních řádech, pravidlo mandatory buy-out není u neveřejně obchodovatelných společností příliš časté.“¹⁴⁵

Sell-out upravuje čl. 16 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, tzv. Třináctá směrnice¹⁴⁶ a v českém právu zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích v ustanovení § 395, dle kterého vlastníci účastnických cenných papírů, vůči kterým může hlavní akcionář uplatnit postup podle § 375 (po dosažení 90 % akcií a 90 % práv s nimi spojených, může požadovat akcionář odkup zbývajících akcií), mohou požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry hlavní akcionář odkoupil postupem podle ustanovení tohoto zákona o povinném veřejném návrhu smlouvy.¹⁴⁷

2.2.4 Ochrana a rizika majoritních akcionářů

Minoritní akcionáři potřebují ochranu v principu z důvodu svého nevýhodného – slabšího postavení. Vedle toho je ale třeba chránit i majoritní akcionáře a to proti „šikaně“ minoritních akcionářů, kteří nejsou tolik majetkově ve společnosti zainteresováni jako majoritní akcionáři a v praxi mohou svá práva vůči společnosti zneužívat a tím společnost nadměru zatěžovat.

Akcionáři mohou po společnosti požadovat svolávání valné hromady uplatňovat vůči společnosti své právo na informace. Mohou záměrně zpochybňovat rozhodnutí většiny a

¹⁴⁴ Pro komparaci viz globální empirický výzkum O důležitosti koncernového práva pro úpravu vnitřních transakcí se zmiňují například Djankov a další. Viz DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.: *The law and economics of self-dealing*. Journal of Financial Economics, roč. 2008, sv. 88, Dostupné online [http://dare.uva.nl/document/130387], str. 6. Jistě také překvapením, že existence podnikatelských skupin zvyšuje pravděpodobnost vnitřního obchodování. Srovnej McCAHERY, A., VERMEULEN, E. M. P.: *Corporate Governance Crisis and Related-Party Transactions: Post-Parmalat Agenda*, in: Hopt, K. J. et al: *Corporate Governance in Context*. Oxford : Oxford University Press, 2005, Str. 217. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴⁵ MUDHONEY, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morek, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago : University of Chicago Press, 2000 str. 179. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

¹⁴⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

¹⁴⁷ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 395

zdržovat tak důležitá ekonomická rozhodnutí. Společnost tak může být zatížena požadavky někdy i tisíců akcionářů, kteří tak její chod značně prodražují. Zátěž, kterou potom minoritní akcionáři pro společnost znamenají, poté může snadno převýšit jejich finanční přínos společnosti a minoritní akcionáři se poté stávají pro společnost přítěží.

K šikaně ze strany minoritních akcionářů nemusí docházet jen v rámci uplatňování jejich konkrétních práv, jmenovaných zákonem, ale též v různých specifických situacích, je jejich existence pro společnost komplikací.

Příkladem takové situace je zvýšení základního kapitálu společnosti. Zvýšení základního kapitálu může být nutné z důvodu např. získání výhodné zakázky vyžadující investice. V případě zvyšování základního kapitálu dává zákon přednostní právo stávajícím akcionářům, tzn. i s tím spojenou vkladovou povinnost (v poměru svých podílů), aby bylo zajištěno, že se nezmění jednotlivé podíly ve společnosti. Pokud však některý ze společníků, zpravidla minoritní, vkladovou povinnost nepřevzme, může valná hromada rozhodnout, že ji převezme druhý společník nebo někdo třetí. Tím by ale došlo k takzvanému rozmělnění podílu minoritního společníka, který se přitom na zvýšení základního kapitálu nehodlá podílet. Někteří autoři dovozují, že právě rozhodnutí o schválení toho, že vkladovou povinnost převezme druhý společník (a v důsledku posílí svůj podíl na společnosti), je přesně tím rozhodnutím valné hromady, v jehož důsledku se mění obsah společenské smlouvy a práva a povinnosti minoritního společníka (dochází ke snížení jeho podílu) – a v návaznosti na to tvrdí, že takové rozhodnutí by valná hromada musela schválit všemi hlasy společníků. To je situace, kdy lze snadno majoritního vlastníka vydírat – buď přistoupí na podmínky minoritního společníka a odkoupí například jeho podíl za nesmyslně vysokou cenu, nebo se smíří s tím, že o zakázku, dotaci či akvizici atd. přijde.

M. Novotná je přesvědčena, že popsaná interpretace je nepřipustně extenzivní. *„Minoritní společník je zákonem dostatečně chráněn tím, že je mu přiznáno zákonné přednostní právo na převzetí nové vkladové povinnosti při zvýšení základního kapitálu. Zákon však nemůže současně trestat majoritního společníka tím, že by dovolil, aby každé zvýšení základního kapitálu společnosti mohlo být blokováno rozmarem minoritního společníka. Zákon sice v obecné rovině stanoví pro společníky povinnost loajality ve*

vztahu ke společnosti, nicméně než se dopracujeme k výkladu, jak tuto povinnost chápat při hlasování na valné hromadě, uplyne ještě řada let.“¹⁴⁸

M. Novotná též uvádí, že šikanóznímu jednání minoritních společníků napomáhá také procesní úprava, protože řízení o neplatnosti rozhodnutí valné hromady je vyňato z občanského zákoníku a jako takzvané nesporné řízení je upraveno novým zákonem o zvláštních řízeních soudních. Pozastavuje se nad tím „*Jak může být řízení, kde je společníkem napadána platnost rozhodnutí orgánu společnosti, nesporné.*“. Rozhodující je, že zákon výslovně zakazuje, aby o podaném návrhu na vyslovení neplatnosti rozhodl soud dříve, než po uplynutí tří měsíců od jeho podání... Nepochopitelné je, že zákon právě v otázkách, které by bylo nutné řešit v řádu dnů, ukládá soudcům odložit věc „k ledu“, dokud neuplynou požadované tři měsíce.¹⁴⁹

M. Novotná navrhuje zabránit tomuto šikanování majoritními akcionáři buď zákonnou úpravou, která upraví počet hlasů nutných pro schválení převzetí nové vkladové povinnosti jiným společníkem nebo třetí osobou poté, co některý ze společníků nevyužije svého přednostního práva k převzetí této vkladové povinnosti anebo v rámci budoucí judikatury vykládat zákon s akcentem na zmíněnou povinnost loajality společníka.¹⁵⁰

Hlavním nástrojem ochrany zájmů majoritních akcionářů před ekonomickými dopady minoritních akcionářů ve společnosti je tedy squeeze-out, kterému se podrobně věnuje následující kapitola.

2.3 Squeeze – out

Institut označovaný jako squeeze-out neboli „vytěsnění“, umožňuje akcionáři, který získá v akciové společnosti podíl dosahující velikosti alespoň 90 %, aby se stal jediným akcionářem společnosti. Obecně squeeze-out probíhá tak, že akcionář iniciuje proceduru, při které na něj přejdou ostatní akcie společnosti. Jejich vlastníkům (minoritním akcionářům) je za ně povinen poskytnout náhradu.¹⁵¹

¹⁴⁸ NOVOTNÁ, Monika. *Majoritní společníci, plačte*. [online] [2016-08-10].
Dostupné z: <http://euro.e15.cz/archiv/majoritni-spolecnici-placte-1095252>

¹⁴⁹ NOVOTNÁ, Monika. *Majoritní společníci, plačte*. [online] [2016-08-10].
Dostupné z: <http://euro.e15.cz/archiv/majoritni-spolecnici-placte-1095252>

¹⁵⁰ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. *Ekonom*. [online]. 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁵¹ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. *Ekonom*, 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

„Právní podstatou squeeze-outu je nucený přechod účastnických cenných papírů drobných vlastníků za situace, kdy hlavní akcionář dosáhne takového podílu na základním kapitálu společnosti nebo na hlasovacích právech společnosti, že ostatní akcionáři (resp. i vlastníci jiných účastnických cenných papírů emitovaných společností) nemají reálně žádnou možnost vnutit mu svoji vůli, resp. se jakkoli prosadit na valné hromadě, popř. i mimo ni.“¹⁵²

Squeeze-out je nástrojem pro případy, kdy v akciové společnosti dojde k takové změně poměrů, při které se původně rozptýlená akcionářská struktura změní v koncentrovanou - tím dochází ke ztrátě funkčnosti vnitřních mechanismů společnosti. Nutnost svolávání valné hromady, informační povinnosti a jiné požadavky, kladené zákonem na akciové společnosti, se v tomto případě stávají nefunkční zátěží. Stávají se neekonomickými. Tento stav zatěžuje společnost neúměrně vzhledem k přínosu minoritních akcionářů k provozování společného podniku. Takto vzniklé ztráty ale dopadají na všechny akcionáře bez rozdílu, tzn. jak minoritní tak majoritní.¹⁵³ „Institut výkupu je považován za ekonomicky efektivní transakci a proto společensky prospěšný.“¹⁵⁴ Z tohoto důvodu umožňuje (v těchto případech naprostá většina právních řádů civilizovaných zemí) restrukturalizaci společnosti z "veřejné" na "soukromou", jako opatření, ze kterého má prospěch jak hlavní akcionář, tak i minoritní akcionáři (zpravidla "uzamčení" v bezvýznamné minoritě bez možnosti reálně ovlivňovat chod společnosti), ale i celé hospodářství.¹⁵⁵ Dle Rocka, Kandy a Kraakmana umožňuje squeeze-out minoritě zpeněžení jinak nelikvidní investice.¹⁵⁶

¹⁵² DVOŘÁK, T.: Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči. Právní fórum. Rok: 2005, č. 7 In DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁵³ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁵⁴ DVOŘÁK, T.: Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči. Právní fórum. Rok: 2005, č. 7 In DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁵⁵ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁵⁶ In DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

Squeeze-out může mít dopad i na kontrolující osoby, které do společnosti investují další prostředky, které by jinak neinvestovaly, kdyby se musely o zisk dělit s minoritou.¹⁵⁷ Squeeze-out je též nástrojem obrany majoritních akcionářů proti minoritním, kteří mohou záměrně využívat svého práva a vznášet vůči společnosti požadavky, které ji neadekvátně zatěžují a znemožňují její efektivní chod.

*„Minoritní akcionáři (často se zcela "symbolickými" podíly na společnosti ve formě několika kusů akcií z emisí o desítkách či stovkách tisíců kusů, drženími po krátkou dobu) využívají práv akciové minority způsobem ohrožujícím záměry majoritního akcionáře, a ve svém konečném důsledku i společnosti samotné. A to za jediným účelem - získat nepatřičné výhody, resp. výhody, které jsou ve zjevném nepoměru vůči jejich účasti na kapitálové společnosti, čímž jsou zcela popřeny základní principy jejího fungování.“*¹⁵⁸

Jedná se obvykle o různé druhy vydírání, kdy cílem minoritních akcionářů není vlastnit akcie a mít z nich prospěch, ale jejich prostřednictvím vyvíjet nátlak na majoritního akcionáře, který na rozdíl od nich má velký zájem o dobré fungování společnosti, a vydírat ho. Squeeze-out má právě takovému jednání minoritních akcionářů, které je v rozporu s principem a cíli společného podnikání, zabránit.

Existují ale i jiné důvody. Možnost squeeze-outu je důležitá v koncernech, kdy může být v zájmu majoritního vlastníka realizovat takové kroky, které jsou pro společnost škodlivé, avšak užitečné pro ostatní společnosti v koncernu.

Je také třeba zmínit, že zavedení institutu squeeze-outu v zemi má i makroekonomické dopady. S. Černá uvádí, že zavedení právní úpravy vytlačení může mít také vliv na celé národní hospodářství a funkčnost kapitálového trhu, neboť možnost vytlačení minoritních akcionářů zvyšuje atraktivnost podnikatelského prostředí a motivuje zahraniční investory ke vstupu do domácích společností.¹⁵⁹

Možnost squeeze-outu nabývá na významu zvláště na roztržštěných kapitálových trzích, jako je tomu v České republice.

¹⁵⁷ In DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁵⁸ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁵⁹ ČERNÁ, S.: *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl, Praha: ASPI, 2006. s. 209.

V České republice došlo k roztržitosti vlastnických struktur v důsledku kupónové privatizace na počátku 90. let 20. století. Pro český kapitálový trh je typické enormní množství drobných akcionářů, jejichž investiční očekávání spočívala spíše ve vyhlídce na výplatu dividend a zvýšení hodnoty akcií než v možnosti podílet se na řízení privatizovaných společností.¹⁶⁰ Roztržitost v kapitálové struktuře společnosti je považována za zdroj zhoršených možností řízení společnosti.

Ačkoliv většina zemí squeeze-out umožňuje, existuje polemika nad jeho oprávněností, neboť se jedná o formu vyvlastnění majetku, a také nad jeho pravidly.

2.3.1 Oprávněnost

Argumentem pro oprávněnost vytěsnění je, že akciová společnost je určena pro investování, a proto by měla být povolena taková opatření, která směřují ke zhodnocení investic těch akcionářů, kteří mají na společnosti rozhodující podíl.^{161, 162}

Významným důvodem institutu vytěsnění je argument ekonomického charakteru, že „*ten, kdo vynaloží prostředky na získání rozhodujícího podílu na cílové společnosti, musí mít možnost – pokud dosáhne kvalifikované většiny – přeměnit cílovou společnost na jednoosobní*“.¹⁶³

Zájem na efektivnějším fungování společnosti je obecně považován za důležitější, než zájem minoritních akcionářů setrvat ve společnosti, protože cílem investorů je maximalizace zisku, ne účast na společnosti sama o sobě a minoritní akcionáři mají jen teoretickou možnost ovlivnění výnosů. Pokud navíc obdrží minoritní akcionář za své akcie spravedlivou finanční kompenzaci, dojde pouze k časovému posunu ve zhodnocení investice. Jeví se z tohoto pohledu potom nucený výkup jeho akcií jako zcela proporcionální. Minoritní akcionář může obratem získanou kompenzaci investovat na kapitálovém trhu do společností, jejichž akcionářská struktura nebude takto koncentrovaná, a kde bude i jeho vlastní postavení daleko smysluplnější.¹⁶⁴

¹⁶⁰ ZIMA, P.: *Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech*. Právní rozhledy, 2006, č. 22, s. 825.

¹⁶¹ POKORNÁ, J.: *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?* Právní fórum, 2004, č. 6, s. 238

¹⁶² HAVEL, B.: *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy, 2004, č. 21, s. 775.

¹⁶³ ČERNÁ, S.: *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl, Praha: ASPI, 2006. s. 210.

¹⁶⁴ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: *Nucený výkup a cena akcií*. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].

Existují ale rozdílné názory. Někteří naopak argumentují, že „převzetí majetku jedním akcionářem (stejně jako realizace práva výkupu) je natolik citelný zásah do práv minoritního akcionáře, že jej nemůže vyvážit vyšší riziko majoritního akcionáře“.¹⁶⁵

Jedná se tedy o problém vyváženosti práv a odpovědnosti majoritního akcionáře oproti minoritním akcionářům – problém ochrany minoritních akcionářů a ochrany zájmu na efektivním fungování společnosti, která je předmětem investování.

2.3.2 Evropský kontext

V mnoha evropských státech byl squeeze-out rozporován z hlediska svého souladu s ústavními principy či základními lidskými právy, pokaždé však soudy dospěly k závěru, že squeeze-out je procesem, který není v rozporu s ústavními maximy daných států.¹⁶⁶

Byl též napaden v České republice před Ústavním soudem, a to jednak skupinou senátorů, jednak soudkyní Ciprínovou z Městského soudu v Praze viz kapitola „Oprávněnost“.¹⁶⁷

Squeeze-out upravuje Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, tzv. Třináctá směrnice.¹⁶⁸ Směrnice stanoví opatření ke koordinaci norem členských států, týkajících se nabídek převzetí u cenných papírů společností, pokud jsou všechny nebo některé tyto cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu ve smyslu směrnice 93/22/EHS, tj. vztahuje se výlučně na kótované společnosti. Právo výkupu účastnických cenných papírů je upraveno výslovně v čl. 15 Třinácté směrnice. Členské státy jsou povinny zajistit, aby předkladatel nabídky mohl požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali za spravedlivou cenu. Členské státy musí zajistit, aby byla zaručena spravedlivá cena.¹⁶⁹

Směrnice uložila členským státům, aby do konce implementační lhůty (1. 7. 2006) zakotvily proces squeeze-outu do svých národních právních řádů.¹⁷⁰

Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁶⁵ ŠKOP, M.: *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů*. Právní rozhledy, 2005, č. 24, s. 885

¹⁶⁶ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: *Nucený výkup a cena akcií*. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].

Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁶⁷ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: *Nucený výkup a cena akcií*. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].

Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁶⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

¹⁶⁹ DVOŘÁKOVÁ, I.: *Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu*. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 6 - 7. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁷⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

Dle čl. 3 odst 2 Třinácté směrnice je dále stát povinen zajistit minimální podmínky dle směrnice, může však stanovit i přísnější podmínky.¹⁷¹ I. Dvořáková k tomu požadavku směrnice podotýká, že původní úprava v ObchZ „v rozporu se směrnicí stanovila naopak poměrně benevolentní podmínky pro squeeze-out, které lze považovat za nevýhodné pro minoritní akcionáře“.¹⁷² (K námitkám stěžovatelů více v kapitole „Vývoj právní úpravy“)

2.3.3 Pravidla

Při nastavování podmínek squeeze-outu mají zákonodárci v praxi možnost volit z více možností. Je možné ho zavést např. buď jen pro společnosti kotované na burze, nebo u všech akciových společností.

V České republice je zřejmě po vzoru německé úpravy zaveden squeeze-out pro všechny akciové společnosti jako obecný institut akciového práva. Tato varianta se nemusí jevit jako vhodná u společností „soukromého charakteru“, které mají třeba jen 10 akcionářů. J. Dědič a V. Pihera zdůrazňují, že je ale třeba brát v úvahu, že „v České republice existuje v důsledku privatizačního procesu značné množství společností, které byly v minulosti kotované na burze, a jejichž akciové minority, byť představují celkový podíl na společnosti v jednotkách procent, čítají tisíce osob“.¹⁷³

Další otázkou, kterou je třeba při nastavování pravidel pro squeeze-out řešit, je výše hranice podílu majoritního vlastníka. V České republice bylo zvoleno 90 % (jako např. ve Velké Británii. V Evropě je ale častěji 95 %. J. Dědič, a V. Pihera uvádějí, že neexistuje Racionální argumentace podložená analýzou českého kapitálového trhu, která by právě tuto hranici zdůvodnila. Neexistuje vysvětlení, proč to není např. hranice 98 % nebo 88 %.

Další otázkou je nastavení stanovení výše náhrady poskytované minoritním akcionářům. Minoritní a majoritní akcionáři mají logicky opačné zájmy. Majoritní akcionáři mají snahu výši náhrady minimalizovat a minoritní maximalizovat. Zákon musí stanovit pravidla

¹⁷¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí, čl. 3 odst.2

¹⁷² DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 7. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁷³ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁷⁴ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

spravedlivé náhrady. Ta je zjišťována znaleckým posudkem, avšak znalce platí majoritní akcionář, a proto je namítáno, že nemůže být nezávislý.

Další možností je, aby výši stanovoval soud. Problémem je, že i soud musí využít znalce na návrh majoritního akcionáře, jak je tomu např. v případě oceňování nepeněžitých vkladů. Případy, kdy soud návrhu na jmenování znalce nevyhověl, resp. jmenoval jiného než navrženého znalce, jsou přitom velmi řídké. J. Dědič, a V. Pihera se domnívají, že *„řešení tohoto problému spočívá spíše v efektivní kontrole znaleckých posudků. Současná právní úprava dává minoritním akcionářům právo domoci se přezkoumání výše náhrady ve zvláštním soudním řízení. Je tedy na soudech, aby se vypořádaly se znaleckými posudky a případně přisoudily minoritním akcionářům více v těch případech, kdy byla výše náhrady stanovena nepřiměřeně nízko a že, byt' lze do budoucna uvažovat např. o zřízení specializovaných orgánů pro přezkum znaleckých posudků a posílení kárné odpovědnosti znalců, že jsou tyto nástroje naprosto dostatečné k tomu, aby se minoritní akcionáři mohli domoci spravedlivé kompenzace“*.¹⁷⁵

Dalším často diskutovaným tématem je neexistence zvláštní procesní úpravy, která by minoritním akcionářům umožnila žalovat majoritního akcionáře bez nutnosti platit náklady řízení a nemuset u soudu nic prokazovat. J. Dědič, a V. Pihera se domnívají, že *„již stávající právní úprava umožňuje soudům vzít v úvahu postavení minoritních akcionářů. Minoritní akcionáři mají možnost se seznámit s obsahem znaleckého posudku a zdůvodněním výše náhrady“*.¹⁷⁶ Dle názoru J. Dědiče, a V. Pihera postačí pro úspěch ve věci žaloby na přezkoumání výše náhrady, pokud minoritní akcionář před soudem prokáže, že znalecký posudek obsahuje např. i metodická pochybení, která mohla mít za následek chybné stanovení hodnoty cenného papíru. Stanovení výše náhrady je potom na soudu. Za tím účelem si může de facto od kohokoli vyžádat potřebné důkazy nebo informace. *„Soud může dále minoritní akcionáře zčásti nebo zcela osvobodit od soudních poplatků, odůvodňují-li to jejich poměry. Právě v případech žalob drobných investorů tak soudy často činí. Minoritní akcionář sice může být v případě neúspěchu ve věci povinen uhradit*

¹⁷⁵ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁷⁶ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10].
Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

hlavnímu akcionáři ostatní náklady řízení, nicméně tento princip se uplatňuje v civilním soudním řízení obecně.“¹⁷⁷

J. Dědič, a V. Pihera se domnívají, že „je na obecných soudech, aby stávající právní úpravu squeeze-out aplikovaly v souladu s ústavními principy a s ohledem na zájmy minoritních akcionářů“.¹⁷⁸

2.3.4 Vývoj právní úpravy

Squeeze-out byl do českého právního řádu zaveden s účinností k 3. 6. 2005 novelou obchodního zákoníku - zákonem č. 216/2005 Sb. ustanoveními § 183i až 183n.¹⁷⁹

V první úpravě chyběla garance práv minoritních akcionářů. Nedostatky byly odstraněny zákonem o finančních konglomerátech č. 377/2005 Sb., kterým byl novelizován i obchodní zákoník. Hlavní změnou, kterou tato novela přinesla, byl požadavek, „aby rozhodnutí o squeeze-out(u) podléhalo souhlasu Komise pro cenné papíry“.¹⁸⁰ Komisi pro cenné papíry byla dána pravomoc přezkoumávat ve správním řízení přiměřenost protiplnění poskytovaného hlavním akcionářem. Od 1. 4. 2006 přešla pravomoc na Českou národní banku.

Další novelizací, zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, byl poté tento dohled České národní banky omezen pouze na společnosti, které obchodovaly s kótovanými akciemi, takže u ostatních společností veřejnoprávní dozor chyběl. Minoritním akcionářům však zůstala možnost soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění¹⁸¹.

Právní úprava zakotvená v zákoně o obchodních korporacích¹⁸² převzala principy z obchodního zákoníku s tím, že došlo k posílení postavení minoritních akcionářů a na pohyb akcií se nyní nahlíží pouze jako na přechod. „Pokud postupem dle zákona o

¹⁷⁷ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁷⁸ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁷⁹ DVOŘÁKOVÁ, I.: Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2

¹⁸⁰ DĚDIČ, J., PIHERA, V.: Nucený výkup a cena akcií. Ekonom, 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii

¹⁸¹ NEMRAVOVÁ, O., *Squeeze-out v nedávném stanovisku Ústavního soudu*. epravo.cz [online] [2016-08-25]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-v-nedavnem-stanovisku-ustavniho-soudu-92205.html>

¹⁸² Zákon č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

obchodních korporacích dojde ke schválení přechodu, na hlavního akcionáře přechází všechny účastnické cenné papíry ostatních akcionářů, tedy ne jen akcie, ale také veškeré cenné papíry vydávané společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech společnosti (akcie, zatímní listy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy...). Hlavní smysl této nové právní úpravy lze spatřovat v tom, aby bylo důsledně zamezeno budoucímu uplatnění nároku na vydání dalších akcií, čímž by byl zmařen účel tohoto institutu“.¹⁸³

2.3.5 Majoritní akcionář

ZOK definuje pojem hlavní akcionář v ustanovení § 375. Hlavní neboli majoritní akcionářem je¹⁸⁴ pro účely squeeze-outu definován dle písm. a) jako vlastník akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90% základního kapitálu společnosti, na který byly vydány akcie s hlasovacími právy, a b) vlastní akcie, se kterými je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. Tyto dvě podmínky musí být tedy splněny kumulativně. Majoritní akcionář je poté oprávněn podat návrh na svolání valné hromady.

Úvodní ustanovení vychází z § 183i odst. 1 zaniklého obchodního zákoníku, které definuje hlavního akcionáře.¹⁸⁵

Add a) k první podmínce. Ustanovení § 375 ZOK se odvolává na definici účastnických cenných papírů, která je nově upravena v § 245 ZOK a která vychází z § 183a odst. 1 zaniklého obchodního zákoníku. Dle této definice jsou účastnickými cennými papíry cenné papíry vydané společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti, a cenné papíry, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat¹⁸⁶ (tedy např. prioritní či vyměnitelné dluhopisy). J. Hejda upozorňuje, že je třeba si uvědomit, že používá-li zákon pojem „účastnické cenné papíry“, nemusí se jednat zdaleka jen o akcie.¹⁸⁷ Cenné papíry upravuje ZOK v § 286 a následujících.

¹⁸³ HEJDA, J.: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 272. ISBN: 978-80-7263-891-8.

¹⁸⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 375

¹⁸⁵ Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

¹⁸⁶ Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

¹⁸⁷ HEJDA, J. a kol.: *Zákon o obchodních korporacích: výklad jednotlivých ustanovení včetně návaznosti na české a evropské předpisy*. 1. vydání. Praha: Linde, 2013, 783 s. Str. 299. ISBN 978-80-7201-917-5

Pro splnění podmínky vlastnictví akcií o jmenovité hodnotě 90% základního kapitálu přitom není rozhodné vlastnictví prioritních akcií, neboť prioritní akcie jsou vydávány bez hlasovacího práva.¹⁸⁸

Zákon nově stanoví, že se musí jednat o vydané akcie s hlasovacími právy a že nestačí vlastnit jiné účastnické cenné papíry. Dle J. Lasáka a kol. je tak sporné, zda lze ve smyslu tohoto ustanovení považovat za hlavního akcionáře osobu, která ještě potřebné akcie vlastnit nebude, i když akcionářská práva bude moci vykonávat (například bude část podílu držet ve formě zatímních listů). Tento rozšiřující výklad patrně nebude možný, když lze soudit, že zákonodárce vyžaduje, aby akcionář, který chce vytěsnit ostatní akcionáře, vlastnil akcie, které budou nejen vydány, ale i plně splaceny, tj. aby sám byl „plnohodnotným“ akcionářem. V takovém případě by se nepoužil § 256 odst. 4, a nesplacené akcie by tudíž nebylo možné pro účely prahu upraveného v ustanovení § 375 započíst. Na druhou stranu může nastat situace, že akcie hlavního akcionáře sice budou splaceny, avšak nebudou „vydány“ (tzv. nevydané akcie ve smyslu § 256 odst. 3). Skutečnost, že společnost poruší svou povinnost a nevydá (hlavnímu) akcionáři akcie, ač byl splacen jejich emisní kurs, nemůže jít k tíži akcionáře. Z uvedeného důvodu plyne, že do 90% podílu na základním kapitálu je nutné započítat nejen skutečně vydané akcie, nýbrž i nevydané akcie ve smyslu § 256 odst. 3.¹⁸⁹

J. Hejda uvádí, že podmínka objemu hlasovacích práv je určována dle celkového počtu hlasovacích práv s tím, že se nebere ohled na případné pozastavení jejich výkonu dle § 426 zákona o obchodních korporacích. Jsou zohledněna i hlasovací práva spojená s prioritními akciemi.¹⁹⁰

Akcie musí být vydány s hlasovacími právy. Kmenové akcie jsou vždy vydány s hlasovacím právem, přičemž nemožnost vykonat hlasovací právo ad hoc podle § 426 či na základě jiné skutečnosti není rozhodná.¹⁹¹ U prioritních akcií záleží na znění stanov. Pokud stanovy dle § 278 odst. 2 určí, že se prioritní akcie vydávají s hlasovacími právy, tak se tyto akcie do součtu jmenovitých hodnot akcií s hlasovacími právy započítají. Pokud

¹⁸⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 278 odst. 2

¹⁸⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1701. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹⁰ HEJDA, J.: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. ISBN: 978-80-7263-891-8. S.271

¹⁹¹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1701 - 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

jsou prioritní akcie vydány bez hlasovacího práva, tak se i v situaci, kdy hlasovací práva v souladu se zákonem dočasně ožijí, do tohoto součtu nezapočítávají. Nicméně akcionář bude moci uplatnit své hlasovací právo v souladu s § 382. Poněkud odlišná situace nicméně nastane v případě, že se akciová společnost nepodřídí rekonstrukci ve smyslu § 777 odst. 4 a 5. V takovém případě se zřejmě i nadále na emitované prioritní akcie uplatní ustanovení § 159 odst. 3 obch., zákona, které je postaveno na pravidlu, podle něho prioritní akcie zásadně inkorporují i hlasovací práva, ledaže stanovy hlasovací právo ve vztahu k prioritním akciím vyloučí.¹⁹²

J. Lasák a T. Doležil se domnívají, že bude zásadní, jak se ustálí názor na to, zda jednotlivé druhy akcií mohou být vydány bez hlasovacích práv. Pokud takové akcie budou vydávány, pak bude opět záležet na stanovách, jaké nastaví příslušné „defaultní“ pravidlo, přičemž logika věci by měla být stejná jako u prioritních akcií – pokud například akcie „typu B“ budou vydány bez hlasovacího práva a toto právo vznikne jen v konkrétní situaci na přechodnou dobu, jejich jmenovitá hodnota se nebude započítávat do 90% prahu. Je proto dle názoru J. Lasáka a T. Doležila vhodné ve stanovách výslovně uvádět, zda je konkrétní druh akcií „vydáván“ s hlasovacím právem či bez něj (obdobně jak to stanoví § 278 odst. 2).¹⁹³

Dle ustanovení § 257 a násl. je možné vydávat kusové akcie. Dle názoru J. Lasáka a T. Doležila se v tomto případě plně použije § 257 odst. 4, který stanoví, že se nepoužijí ustanovení ZOK, jež se týkají jmenovité hodnoty akcií. Jeden z těchto případů je právě dán v písm. a). Z logiky věci je třeba použít první větu § 257 odst. 3, která sleduje stejný účel a podle které se podíl na základním kapitálu určí podle počtu akcií. Hlavní akcionář tak bude muset vlastnit alespoň 90 % kusů akcií bez jmenovité hodnoty.¹⁹⁴

Add b) k druhé podmínce. Obdobně je to s plněním druhé podmínky – tj. držení akcií, s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech. V praxi může často nastávat situace, kdy bude akcionář vlastnit akcie ve jmenovité hodnotě 90 % základního kapitálu, se kterými bude spojeno hlasovací právo, avšak s těmito akciemi není spojen 90%

¹⁹² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1701 - 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹³ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

podíl na hlasovacích právech ve společnosti. Splnění tohoto testu bude dle názoru odborníků nepochybně pod drobnohledem minoritních akcionářů a v případě sporů, soudy mohou celkem správně vykládat splnění tohoto předpokladu ve prospěch minoritních akcionářů. Je tak nutné hlídat, zda listina přítomných na valné hromadě obsahuje správný zápis přítomných akcionářů podle jmenovité hodnoty (případně kusů akcií) a hlasovacích práv a že byly obě podmínky splněny.¹⁹⁵ Každá kusová akcie bude mít stejný počet hlasů, pokud stanovy nepřipustí vydání akcií s rozdílnou váhou hlasů; kusové akcie nemají jmenovitou hodnotu, ale hodnotu účetní. Pokud však mají kusové akcie po jednom hlasu, odpovídá podíl na hlasovacích právech společnosti situaci, jakoby všechny akcie měly stejnou jmenovitou hodnotu – počet akcií je totožný s počtem hlasů. Jestliže mají kusové akcie podle stanov jinou váhu hlasů, dojde k rozchodu obou kritérií stejně jako v případě více druhů akcií s odlišně stanoveným hlasovacím právem.¹⁹⁶

J. Lasák a T. Doležil uvádějí, že pro účely výpočtu kritéria hlavního akcionáře jsou vyloučena hlasovací práva, s nimiž by hlavní akcionář disponoval jen na základě dohody o výkonu hlasovacích práv, protože zákon výslovně vyžaduje, aby hlavní akcionář vlastnil akcie, s nimiž je 90% podíl na hlasovacích právech spojen. V důsledku imobilizace cenných papírů by měl být akcionář znám i u akcií na majitele, takže problém s prokázáním vlastnictví u listinných akcií na majitele by měl v podmínkách zákona o obchodních korporacích odpadnout.¹⁹⁷

Vytěsnění se týká všech účastnických cenných papírů, které minoritní akcionáři vlastní. Jedná se především o tyto cenné papíry: zatímní list, pokud se má podle stanov vydávat v souvislosti s nesplacenou akcií¹⁹⁸; nesplacená akcie, i kdy se ještě o vydaný cenný papír nejedná – není však důvod, aby takový akcionář nemohl být vytěsněn¹⁹⁹; nevydané akcie²⁰⁰; vyměnitelné a prioritní dluhopisy, v nichž je vtěleno právo jejich výměny za vydané akcie, respektive právo na přednostní upisování²⁰¹; opční listy, které je

¹⁹⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1702. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1703. ISBN 978-80-7478-537-5

¹⁹⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 285

¹⁹⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 256 odst. 2

²⁰⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 256 odst. 3

²⁰¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 286 a násl.

společnost oprávněna vydat pro uplatnění přednostního práva na úpis akcií²⁰²; samostatně převoditelná práva, se kterými je spojeno právo na upisování akcií a prioritních a vyměnitelných dluhopisů^{203 204}.

2.3.6 Svolaání valné hromady

Dle ustanovení § 377 odst. 1 ZOK svolá představenstvo valnou hromadu do 30 dnů ode dne doručení žádosti majoritního akcionáře (za účelem rozhodnutí o jeho návrhu na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů do jeho vlastnictví dle § 375 ZOK). Ustanovením v odst. 2., § 377 je vyžadováno, aby pozvánka na valnou hromadu obsahovala také rozhodné informace o určení výše protiplnění nebo závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje navrženou výši protiplnění za přiměřenou.

Lhůta pro svolání valné hromady dle § 377 odst. 1 ZOK byla prodloužena na 30 dnů z původních 15 dle zaniklého obchodního zákona.²⁰⁵

Představenstvo je do 30 dnů od doručení žádosti majoritního akcionáře o svolání valné hromady povinno uveřejnit na internetových stránkách společnosti pozvánku na valnou hromadu, která bude rozhodovat o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, a zároveň tuto pozvánku odeslat na adresu akcionářů (podrobnosti dle § 406).²⁰⁶

Tento případ svolání valné hromady je zvláštním případem svolání, kdy oprávněnou osobou ke svolání je majoritní a ne minoritní akcionář. V tom je rozdíl oproti § 365 (definuje „kvalifikované akcionáře“), který má význam pro lhůtu pro samotné konání valné hromady. V této souvislosti může být sporné, zda se uplatní § 367 (konání valné hromady na základě žádosti kvalifikovanými akcionáři), podle kterého se svolávací lhůta zkracuje na 15 dnů (musí se konat do 40 dnů od podání žádosti), anebo platí běžná 30denní lhůta ke svolání valné hromady dle § 406 (zveřejnění pozvánky nejméně 30 dnů přede dnem konání

²⁰² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 295 a násl.

²⁰³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 281 a násl.

²⁰⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1703. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁰⁵ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

²⁰⁶ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 416. ISBN: 978-80-7263-891-8.

valné hromady). Z rozhodovací praxe Nejvyššího soudu vyplývá, že pro svolání valné hromady za účelem vytěsnění minoritních akcionářů se použije lhůta pro svolání na žádost kvalifikovaného akcionáře (přičemž i majoritní akcionář je „kvalifikovaným akcionářem“)²⁰⁷ a právní úprava ZOK v tomto ohledu není formulována způsobem, kterým by měla být dosavadní rozhodovací praxe překonána. Dle názoru J. Lasáka a T. Doležila jakkoli lze samozřejmě shledávat důvody i pro opačný závěr (např. v tom ohledu, že delší lhůta pro svolání je k prospěchu minoritních akcionářů – seznámení se a posouzení navrženého protiplnění). Jinak platí obecný postup pro svolávání valné hromady podle § 402 a násl.²⁰⁸

Pokud se jedná o 30denní lhůtu pro svolání valné hromady představenstvem od podání žádosti majoritním akcionářem, její prodloužení je chápáno jako vstřícnost představenstvu, aby se mohlo s péčí řádného hospodáře vyjádřit k navrhované výši protiplnění a opatřit si k tomu vlastní podklady a dále se připravit na organizaci valné hromady, pokud má společnost například větší počet minoritních akcionářů a musí zajistit dostatečně velké prostory či organizační tým, nebo očekává její bouřlivý průběh. Lhůta má pořádkový význam a v případě, že představenstvo nestihne v této lhůtě valnou hromadu svolat, nemá to vliv na možnost jejího konání či na případnou platnost přijatých usnesení. Pokud však členové představenstva poruší svou povinnost jednat s péčí řádného hospodáře, mohou odpovídat za újmu podle obecných pravidel a odpovědnosti členů statutárních orgánů.²⁰⁹

J. Hejda sice v komentáři k ZOK z roku 2013 doporučuje „*vzhledem k nejasnosti stran minimální lhůty mezi uveřejněním pozvánky a konáním valné hromady, aby byla respektována lhůta 30 dnů, tj. pozvánka musí být uveřejněna (a odeslána) nejméně 30 dnů přede dnem konání valné hromady (§ 406 odst. 1),*“²¹⁰

Dle J. Lasáka a T. Doležila „*teoreticky nic nebrání tomu, aby nebyly dodrženy formální podmínky pro svolání valné hromady podle nového § 411 odst. 2 nebo aby valná*

²⁰⁷ NS 29 Cdo 866/2007

²⁰⁸ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1709 - 1710. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁰⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1710. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹⁰ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 416. ISBN: 978-80-7263-891-8.

*hromada rozhodla o vytěsnění per rollam podle § 418 a násl. Takové případy však budou z povahy nuceného přechodu spíše výjimečné.*²¹¹

Odst. 2 § 377 ZOK, který je replikou § 183j odst. 2 obchodního zákona stanoví zvláštní náležitosti pozvánky oproti obecným náležitostem, které jsou jinak jmenovány v § 407 odst. 1. Pozvánka musí dle odst. 2 § 377 ZOK obsahovat informace o výši protiplnění neboli informaci o navrhované výši protiplnění majoritním akcionářem, ze které musí být všem akcionářům jasné, v jaké výši plnění obdrží. Vzhledem k tomu, že každý z nich vlastní jiný počet a případně i jiný druh účastnických cenných papírů, musí informace obsahovat protiplnění počítané na jeden každý zastupitelný účastnický cenný papír, a to podle jmenovité nebo (účetní hodnoty) a druhu nebo mohou být vlastníků účastnických cenných papírů zprostředkovány závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, jestliže z něj plynou informace v podobné struktuře. Způsob výpočtu protiplnění není nutný, ale J. Lasák a T. Doležil ho doporučují. Nově dle ZOK neplatí, že se vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky popř. od oznámení konání valné hromady domáhat u soudu přezkoumání přiměřenosti protiplnění.²¹² Další náležitostí pozvánky na valnou hromadu je výzva zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, které jsou předmětem nuceného přechodu, nabývá nového významu v případě, že se pozvánka uveřejňuje na internetových stránkách společnosti podle § 406, kde se o svolání valné hromady mohou dozvědět i zástavní věřitelé.²¹³ Další náležitostí pozvánky je vyjádření představenstva (statutárního ředitele) k přiměřenosti výše protiplnění. Představenstvo (statutární ředitel) získává ustanovením ZOK větší časový prostor k tomu, aby mohlo lépe splnit tento zákonný požadavek a dát vlastníků účastnických cenných papírů přesnější vodítko k tomu, zda mají případně žádat podle § 390 a násl. o dorovnání. Je patrné, že představenstvo (statutární ředitel) by mělo tento požadavek splnit nezávisle a informovaně. Přidaná hodnota představenstva (statutárního ředitele) může dle J. Lasáka a T. Doležila spočívat především v tom, že *„má nejlepší přístup k informacím o společnosti včetně těch,*

²¹¹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1710. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹² LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1710 - 1711. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹³ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1711. ISBN 978-80-7478-537-5

*kteře poskytla znalci k posouzení, kteře ale nutně nemusí být veřejné (obchodní tajemství). Může tak kvalifikovaně vyhodnotit, jak hlavní akcionář, resp. znalec naložil s informacemi a zda jeho ocenění je rozumné. Znalec může například podhodnotit význam některé dlouhodobé smlouvy, vynálezu či jiného know-how, případně více diskontovat určité riziko, což může ve svém důsledku vést k poškození menšinových akcionářů.*²¹⁴ Stanovisko představenstva (statutárního ředitele) je však samo o sobě jen pomůckou pro akcionáře (případně soud), nikoliv závazným či objektivním měřítkem pro posouzení samotné nepřiměřenosti protiplnění.

Nově dle ZOK musí pozvánka na valnou hromadu obsahovat také návrh usnesení a jeho zdůvodnění, případně vyjádření představenstva (statutárního ředitele) ke každé navrhované záležitosti, což je další důvod, proč musí mít představenstvo (statutární ředitel) více času na přípravu valné hromady.²¹⁵ ZOK předpokládá, že akcionář požadující svolání valné hromady za účelem vytěsnění minoritních akcionářů dle § 375, již v okamžiku podání žádosti má postavení hlavního (tedy majoritního) akcionáře. Majoritní akcionář je povinen společnosti doložit skutečnost (například výpisem z evidence), že je vlastníkem potřebného počtu akcií. Pokud jde o listinné akcie na jméno, postačí skutečnost, že je hlavní akcionář uveden v seznamu akcionářů. Prokazování vlastnictví akcií dalšími důkazy by bylo nutné pouze tehdy, jestliže by vyšly najevo okolnosti zpochybňující vlastnictví akcií hlavním akcionářem.^{216, 217} Existuje možnost, že nastane situace, kdy akcionář (potenciálně majoritní) v okamžiku podání žádosti o svolání valné hromady prahové hodnoty stanovené v tomto ustanovení nesplňuje, avšak bude je splňovat v okamžiku rozhodování valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů. V takovém případě by představenstvo zásadně nemělo v souladu s péčí řádného hospodáře valnou hromadu na základě žádosti dosud neoprávněného hlavního akcionáře svolat, nicméně v případě, kdy se tak stane, nezaloží tento nedostatek dle názoru odborníků zřejmě neplatnost na valné hromadě přijatého usnesení.^{218, 219} I když jsou splněny zákonem dané

²¹⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1711. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1711. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹⁶ NS Cdo 312/2011 nebo 29 Cdo 3164/2010

²¹⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1703. ISBN 978-80-7478-537-5

²¹⁸ NS 29 Cdo 1169/2011

podmínky, nemusí automaticky dojít ke schválení squeeze-outu. Majoritní akcionář je pouze oprávněn za účelem vytěsnění požadovat po představenstvu společnosti svolání valné hromady, která o jeho žádosti rozhodne. Představenstvu předkládá návrh na přechod účastnických cenných papírů současně se znaleckým posudkem, který určuje přiměřenost protiplnění. Zákon stanoví požadavky na znalecký posudek. Ten nesmí být ke dni doručení žádosti starší než 3 měsíce. Pokud je žádost majoritního akcionáře v pořádku, je představenstvo povinno valnou hromadu svolat.

2.3.7 Přiměřené protiplnění

Dle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 376 odst. 1 je majoritní akcionář povinen ostatním akcionářům, kteří prostřednictvím squeeze-outu na něj své vlastnické právo k akciím převádí, poskytnout protiplnění, jehož přiměřenost je povinen doložit znaleckým posudkem (pokud nejde o akcie obchodovatelné na evropském regulovaném trhu)²²⁰.

Ustanovení § 391 stanoví, že pokud jsou předmětem převodu kótované účastnické cenné papíry společnosti (tzn., že jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu), je k rozhodnutí valné hromady o schválení squeeze-outu zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionáře či souhlas České národní banky,²²¹ který se vydává ve zvláštním správním řízení. Dle § 376 výši protiplnění určuje valná hromada a plnění je možné pouze v penězích.²²² Majoritní akcionář výši protiplnění pouze navrhuje. Dle § 378 nesmí návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle tohoto zákona znalecký posudek vyžadován.²²³ K přijetí rozhodnutí valné hromady je potřebný souhlas alespoň 90 % hlasů všech vlastníků akcií, přičemž vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat.²²⁴

O výši protiplnění rozhoduje valná hromada, na rozdíl od předchozí úpravy v obch., zákoně, kdy výši určoval majoritní akcionář. Nově dle ZOK majoritní akcionář výši

²¹⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1704. ISBN 978-80-7478-537-5

²²⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 376 odst. 1

²²¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 391

²²² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 376

²²³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 378

²²⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 382

protiplnění navrhuje a valná hromada ji schvaluje, ačkoliv především 90 % hlasů majoritního akcionáře. Možným důvodem je dle J. Lasáka a T. Doležila snaha se alespoň částečně vypořádat s výtkami ze strany Ústavního soudu v nálezu P1. ÚS 56/05 ohledně konstrukce stanovení protiplnění.^{225,226}

Pokud se nejedná o nucený přechod akcií společnosti, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, musí hlavní akcionář doložit přiměřenost navrženého protiplnění posudkem znalce. Znalec s příslušnou odborností a specializací nemusí být ani v úpravě dle ZOK, stejně jako v předchozí úpravě dle obch. zák., jmenován soudem a stačí, když je vybrán majoritním akcionářem. To by však dle J. Lasáka a T. Doležila nemělo znalci bránit, aby výši protiplnění posoudil nezávisle a profesionálně tak, aby odpovídala tržní hodnotě účastnických cenných papírů. Domnívají se, že je i v zájmu majoritního akcionáře, aby nabídl takovou výši protiplnění, která by nevyvolala spory s minoritními akcionáři. Navržené protiplnění může být pro minoritní akcionáře výhodnější, než kolik činí tržní hodnota účastnických cenných papírů. Přiměřeným protiplněním nebude jen jedna možná cena, ale nepochybně i cena, která bude vyšší než pomyslná minimální tržní hodnota.²²⁷ Znalec se musí v posudku vypořádat s tím např., že předmětem převodu mohou být různé druhy účastnických cenných papírů a stanovit hodnotu každého účastnického papíru.²²⁸ Znalecký posudek musí také vycházet z aktuálních údajů o hodnotě společnosti, respektive účastnických cenných papírů. Je logické, že představenstvo může znalci poskytnout informace nutné pro posouzení přiměřené výše protiplnění. To mu umožní se předem dozvědět, že se chystá vytěsnění minoritních akcionářů, ale také se na tento proces připravit. Představenstvo současně musí zajistit, aby nedošlo k úniku informací chráněných obchodním tajemstvím, či jinak a učinit potřebná opatření (typicky uzavřením smluv o mlčenlivosti, opatřením si souhlasu smluvních stran či státních orgánů atd.). V případě úniku informací mohou být informace předány majoritním akcionářům a ti by se tak mohli, na základě poskytnutých informací, správně rozhodnout o přiměřené výši protiplnění. Mohou však nastat případy,

²²⁵ P1. ÚS 56/05

²²⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1704. ISBN 978-80-7478-537-5

²²⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1705. ISBN 978-80-7478-537-5

²²⁸ Zákon o obchodních korporacích: komentář. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 2 sv. ISBN: 978-80-7478-537-5.

kdy bude vhodnější (například ze soutěžních důvodů či obchodování na regulovaných trzích), aby se o konkrétní informaci nedozvěděl ani majoritní akcionář. Znalecký posudek nemusí, tedy neměl by ani, takové citlivé informace obsahovat. Ty mohou zůstat ve spisu znalce.²²⁹

Pokud má být protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na majoritního akcionáře, není v podstatě možné výši protiplnění snižovat oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty obchodní korporace společnosti proto, že by vytěsňování vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů, či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze minoritní podíl na společnosti.^{230, 231}

Znalec stanovuje přiměřené protiplnění v penězích²³², přičemž přiměřenost by měla být vztažena k hodnotě předmětného podílu. J. Lasák a T. Doležil zdůrazňují rozdíl mezi pojmy „cena“ a „hodnota akcií, respektive protiplnění“. Cena akcií se často může značně odlišovat od jejich hodnoty, a to oběma směry. Hodnota akcií představuje hodnotu práv v nich inkorporovaných. Hodnota každého práva je určena skutečným nebo potenciálním oprávněným prospěchem plynoucím z realizace tohoto práva. V případě ocenění dle § 376 je nutné, aby znalec aplikací různých oceňovacích metod stanovil přiměřené protiplnění v penězích stejným postupem, jako by stanovoval cenu přiměřenou hodnotě akcií, přičemž by znalec měl především přihlídnout k budoucímu provozu společnosti. Znalec by tedy měl použít ke stanovení přiměřeného protiplnění v penězích především výnosovou metodu – tj. metodu diskontovaných peněžních toků, založenou na principu going concern, pokud je to odůvodněné. Ostatní oceňovací metody by měly být použity jako metody podpůrné (metoda tržních/transakčních násobků, majetková metoda).²³³

Znalec musí brát v úvahu také podíl oceňovaných akcií na celkové kapitalizaci cílové společnosti. Je patrné, že v případě uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů se

²²⁹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1706. ISBN 978-80-7478-537-5

²³⁰ NS 29 Cdo 723/2011

²³¹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1706. ISBN 978-80-7478-537-5

²³² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 328

²³³ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1706. ISBN 978-80-7478-537-5

vždy jedná o ocenění minoritního akciového podílu na společnosti. Hodnota minoritních či výrazně menšinových akciových podílů je na likvidních kapitálových trzích nižší, než by byl jejich poměrný podíl na zjištěné hodnotě celé společnosti – či hodnotě jejího většinového podílu. V praxi se proto při přepočtu hodnoty minoritních akciových podílů z hodnoty celých společností používá takzvaná srážka za minoritu. Avšak zákon ani judikatura neposkytují k tomu jasné vodítko a oceňovací praxe jev tomto ohledu nejednotná.²³⁴

V této souvislosti je třeba zvážit několik okolností. Za prvé, ČNB (a dříve Komise pro cenné papíry) zastává názor, že v ocenění pro účely povinných odkupů – tedy též nuceného přechodu účastnických cenných papírů – nelze používat tzv. srážky za minoritu, které mají odrážet omezenou možnost minoritních akcionářů ovlivňovat řízení společnosti, s výjimkou metod ocenění, jejichž výsledkem je hodnota účastnického cenného papíru ve vlastnictví ovládající osoby. Za druhé, výsledná hodnota ocenění by neměla být závislá na rozložení akciových podílů ve společnosti. Tento postoj se zakládá na zásadě rovnosti a nediskriminace všech akcionářů jako základní zásady akciového práva, která se promítá např. v zákazu zneužívání většiny, ale i menšiny hlasů ve společnosti. Za třetí, v důsledku toho je nutné pojem „hodnota účastnických papírů cílové společnosti“ chápat jako poměrný podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku cílové společnosti při stávajícím užití, tedy bez aplikace srážek za minoritu. Za čtvrté, stanovení přiměřeného protiplnění by mělo odrážet specifická práva akcionářů vyplývající ze stanov nebo jiných relevantních dokumentů, pokud tyto staví rozdělení zisku a podílu na likvidačním zůstatku jiným než alikvotním poměrem. Nově se to dle ZOK týká i druhovosti akcií.²³⁵

Z toho vyplývá, že ani dle úpravy dle ZOK není vhodné aplikovat dodatečné srážky za minoritu. Tento závěr však platí pouze na úrovni oceňované společnosti, resp. oceňovaných akcií. Ovšem pokud jsou součástí majetku oceňované společnosti další akcie či obchodní podíly (např. v případě, kdy je oceňována společnost, která je holdingem spravujícím investice), nevztahuje se výše uvedená logika na ocenění těchto zprostředkovaně držených podílů. Tedy, pokud je za účelem ocenění hodnoty akcií

²³⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1706. ISBN 978-80-7478-537-5

²³⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1706 - 1707. ISBN 978-80-7478-537-5

společnosti též zapotřebí určit hodnotu jiných akcií v jejím majetku, potom je nutné, při stanovení hodnoty těchto jiných akcií, zohlednit jejich podíl a případně diskontovat za minoritu.²³⁶

Dalším druhem možného diskontu, který je třeba zmínit, je diskont za nelikviditu. Diskont za nelikviditu obecně zohledňuje vyšší náklady spojené s prodejem soukromě vlastněných společností oproti společnostem obchodovaným na veřejných trzích (např. náklady spojené s vyhledáním kupce, náklady na předinvestiční prověrku a právní poradenství atd.). Diskont za nelikviditu u soukromě vlastněných společností je tím vyšší, čím menší je prodáváný podíl²³⁷, proto bude zpravidla vhodné ocenit společnost jako celek, tedy ocenit 100 % akcií se zohledněním případných dodatečných nákladů spojených s jejich zpeněžením a s následným alikvotním propočtem na jednu akcii.²³⁸

Znalec nesmí vydat posudek, pokud lze pro jeho poměr k věci, k orgánům provádějícím řízení, k účastníkům nebo k jejich zástupcům mít pochybnost o jeho nepodjatosti.²³⁹ V minulosti již Ústavní soud řešil možnost podjatosti znalce, který byl v ekonomickém poměru vůči zadavateli. Dle jeho názoru existují v takovém případě důvodné pochybnosti o nepodjatosti znalce, jehož hodnocení mohou být vědomě či nevědomě ovlivněny jeho loajalitou.²⁴⁰

2.3.8 Přejed vlastnického práva

Dle ustanovení § 384 odst. 1 ZOK podává po přijetí usnesení valné hromady představenstvo návrh na jeho zápis do obchodního rejstříku.²⁴¹ Po zveřejnění tohoto zápisu v Obchodním věstníku a uplynutím doby maximálně jednoho měsíce přechází vlastnické právo menšinových akcionářů na majoritního akcionáře. Ten se tímto okamžikem stává jediným akcionářem společnosti.²⁴²

²³⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1707. ISBN 978-80-7478-537-5

²³⁷ Relativní náklady na prodej jedné soukromě vlastněné akcie jsou vyšší v případě prodeje malého balíku akcií než v případě prodeje celé společnosti.

²³⁸ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1707. ISBN 978-80-7478-537-5

²³⁹ Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, § 11

²⁴⁰ II. ÚS 35/03

²⁴¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 384 odst. 1

²⁴² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 385 odst. 1

Dle ustanovení § 384 odst. 2 ZOK v případě, že se nevyžaduje znalecký posudek, uveřejní společnost způsobem podle odst. 1 zdůvodnění výše protiplnění a souhlas České národní banky podle § 391, je – li požadován.

Dle ustanovení § 378 ZOK vznikne po přechodu vlastnického práva ostatním akcionářům nárok na výplatu přiměřeného protiplnění. Výplatu protiplnění provádí pověřená osoba, kterou může být banka nebo obchodník s cennými papíry. Hlavní akcionář předá pověřené osobě peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti tuto skutečnost doloží. Pověřená osoba vrátí zbylé peněžní prostředky spolu s úrokem hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu poté, co uplynula lhůta pro výplatu protiplnění.²⁴³

Ustanovení § 384 odst. 1 ZOK navazuje na předešlou úpravu v § 183l odst. 1 a 2 obch., zákona a obsahuje pouze technické odlišnosti, jinak se nemění.

Základním tohoto ustanovení ZOK je zajistit, aby osoby dotčené na svých právech a potenciální investoři byli informováni o přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů. Z toho důvodu musí představenstvo podat návrh na zápis usnesení o přechodu účastnických cenných papírů do obchodního rejstříku, (čímž se spustí lhůta, jejímž uplynutím dojde k přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře viz § 385 – přechod vlastnického práva) a uveřejnit způsobem určeným pro svolání valné hromady v zákoně a stanovách (ZOK upřesňuje v návaznosti na § 406, dle kterého je možné ve stanovách rozšířit požadavky na svolání valné hromady, ale také nahradit zasílání pozvánek na adresu akcionářů) usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje (ne tedy celý text znaleckého posudku na rozdíl od § 379). Zde je postačující závěrečné shrnutí a výrok znalce.²⁴⁴

Představenstvo musí také uložit notářský zápis s rozhodnutím valné hromady v sídle společnosti a upozornit na tuto skutečnost v uveřejněném oznámení.

„Informovanost menšinových vlastníků účastnických cenných papírů a potenciálních investorů o přijetí usnesení valné hromady má zásadní význam, protože podle § 385 odst. 1

²⁴³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 378

²⁴⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1722. ISBN 978-80-7478-537-5

uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku dochází k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře.“²⁴⁵

Ustanovení § 384 (zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku a uveřejnění) je odlišné od § 379 (zpřístupnění informací o osobě hlavního akcionáře a znaleckého posudku v sídle společnosti každému vlastníku účastnického cenného papíru) tím, že nestanoví jiná pravidla pro společnosti s kótovanými účastnickými cennými papíry a soukromé společnosti a ukládá poněkud užší informační povinnosti. „*Přijetím usnesení valné hromady o vytěsnění končí povinnosti a práva stanovená podle § 379, tj. zapisuje se, respektive zveřejňuje se usnesení valné hromady, uveřejňuje se jiný rozsah informací, a to nejen pro vytěšňované vlastníky účastnických cenných papírů, ale v zásadě pro širokou veřejnost. Proto se uveřejňují jen závěry znaleckého posudku (nikoliv celý posudek) a nikdo nemá ze zákona nárok na kopie listin, jak to stanoví § 379 odst. 3 v situaci před konáním valné hromady.*“²⁴⁶

Dle ustanovení § 384 odst. 2 ZOK musí společnost na internetových stránkách současně s oznámením uveřejnit, a též zaslat akcionářům, kopii rozhodnutí České národní banky vyjadřující souhlas s řádností odůvodnění výše protiplnění (§ 391).²⁴⁷

2.3.9 Dorovnání

Dorovnání upravuje ZOK v § 390. Dle odst. 1 se vlastníci účastnických cenných papírů mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li poskytnuté protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře. Toto právo zaniká, není-li žádným vlastníkem účastnických cenných papírů uplatněno u hlavního akcionáře do 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku.²⁴⁸

Dle odst. 6., § 390 ZOK platí, že dohodne-li se hlavní akcionář na dorovnání s některým vlastníkem účastnického cenného papíru mimo soudní řízení, je tato dohoda pro majoritního akcionáře závazná co do základu uznaného práva i vůči ostatním

²⁴⁵ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1722. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁴⁶ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích: komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1722. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁴⁷ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 423. ISBN: 978-80-7263-891-8.

²⁴⁸ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 390

vlastníkům účastnických cenných papírů a majoritní akcionář musí její uzavření oznámit ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů zákonem stanoveným způsobem a stanovami pro svolání valné hromady. Majoritní akcionář musí po uzavření dohody splnit dorovnání vůči všem vlastníkům účastnických cenných papírů do soudní úschovy.²⁴⁹

Dle odst. 3., § 390 ZOK Pro majoritního akcionáře je také závazné soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů.²⁵⁰ Dle J. Lasáka a T. Doležila dohoda však nebrání tomu, aby se jiný vlastník domáhal jiné výše dorovnání soudní cestou, stejně tak soudní rozhodnutí podle odst. 1 nebrání tomu, aby se postupovalo podle tohoto odstavce.²⁵¹ Vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených výdajů; není-li povinen tuto náhradu poskytnout hlavní akcionář, poskytne se z prostředků uložených v úschově.²⁵² ZOK stanoví v § 390 odst. 7 též promlčení lhůtu v obecné délce 3 let k uplatnění práva na dorovnání ze soudní úschovy, která běží od uveřejnění soudního rozhodnutí společnosti podle odst. 4. „*Tato lhůta se vztahuje na vlastníky účastnických cenných papírů, kteří nebyli účastníky řízení, respektive stranou dohody s hlavním akcionářem. Jde nikoliv o nárok na uplatnění práva na dorovnání, ale o nárok na zaplacení ve výši stanovené soudem, respektive dohodou ze soudní úschovy. Nová právní úprava se snaží odstranit problém předchozí úpravy týkající se (ne)vědomosti bývalých vlastníků účastnických cenných papírů o přiznání nové výše protiplnění.*“²⁵³

K odst. 1 § 390 ZOK lze doplnit, že právo na dorovnání zůstává jediným způsobem, jak se mohou vytěsnění vlastníci účastníci cenných papírů domoci u hlavního akcionáře přiměřeného protiplnění, jestliže mají za to, že valná hromada společnosti určila protiplnění nepřiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře podle § 385 odst. 1. Nepřiměřenosti protiplnění se nelze domáhat v jiných řízeních. Dle J. Lasáka a T. Doležila je vázanost hodnoty účastnických cenných papírů na den přechodu vlastnického práva „*pozitivní novinkou*

²⁴⁹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích § 390 odst. 6

²⁵⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích § 390 odst. 3

²⁵¹ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích: komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1735. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁵² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích § 390 odst. 3

²⁵³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích § 390 odst. 3

*zavedenou ustanovením ZOK, která má odstranit pochybnosti o tom, ke kterému okamžiku je přiměřenost třeba posuzovat. Nicméně ve většině případů, např. když se hodnota bude určovat srovnávací metodou nebo metodou diskontovaných peněžních toků (tzv. DCF metody), nehraje zpravidla konkrétní okamžik pro určení hodnoty významnou roli“.*²⁵⁴

Dorovnání je tedy třeba se domáhat u majoritního akcionáře a poté je možné se obrátit na soud s žalobou na plnění požadovaného dorovnání. V případě úspěchu žalobce – minoritního akcionáře, poté soud stanoví povinnost majoritnímu akcionáři zaplatit dorovnání, přičemž určí konkrétní výši. (V předchozí právní úpravě se minoritní akcionáři mohli na soud obracet už ve chvíli, kdy obdrželi pozvánku na konání valné hromady, v současnosti lze právo na dorovnání uplatnit až na splatnosti protiplnění, a tedy až po uskutečnění nuceného přechodu účastnických cenných papírů)²⁵⁵.

Rozhodnutí soudu má účinky a význam pro všechny vytěsněné vlastníky účastnických cenných papírů, protože je co do základu přiznaného práva závazné. Jedná se o žalobu na plnění, ve které soud jako předběžnou otázku vyřeší přiměřenou výši protiplnění a tím i případnou částku dorovnání a uloží hlavnímu akcionáři dorovnání zaplatit. „*Napadenou výši protiplnění není soud vázán (ani směrem nahoru, ani směrem dolů), neboť z právního předpisu vyplývá způsob vypořádání, v souladu s § 153 odst. 2 o. s. ř.*²⁵⁶ *V případě rozhodnutí soudu o výši dorovnání, se jiný vlastník nemůže úspěšně domáhat žalobou téhož. Pokud by bylo vedeno více řízení na základě souběžných žalob na určení výše dorovnání, soud by měl tato řízení spojit do jednoho řízení. Takto stanovená částka je konečná, ledaže by se hlavní akcionář dohodl z určitého důvodu s jiným vlastníkem podle odst. 6 na vyšším dorovnání.*“²⁵⁷

Náklady soudního řízení nesou navrhovatelé, ale v principu majoritní akcionář. Tím je zrušena demotivující překážka pro realizaci soudního přezkoumání přiměřenosti protiplnění, na druhou stranu vzniká riziko morálního hazardu na straně vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů. Z formulace ustanovení „kteří se dovolali práva na

²⁵⁴ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1736. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁵⁵ NEDOMA, J.: *Právo na dorovnání při squeeze-out(u) aneb mimosoudní dohoda na dorovnání vs. stanovení dorovnání soudem.* www.epravo.cz [online]. [2016-09-01].
Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-na-dorovnani-pri-squeeze-outu-aneb-mimosoudni-dohoda-na-dorovnani-vs-stanoveni-dorovnani-soudem-95086.html?mail>

²⁵⁶ Zákon 99/1963 Sb., občanský soudní řád

²⁵⁷ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1731. ISBN 978-80-7478-537-5

„dovolení“ nicméně lze v zájmu právní ochrany před morálním hazardem vytěsňovaných vlastníků účastnických cenných papírů dovodit, že právo na náhradu účelně vynaložených výdajů mají jen ti vlastníci, kteří se žalobou uspěli. Dle J. Lasáka a T. Doležila bude na domáhajícím se vlastníkovi účastnických cenných papírů, aby částku účelně vynaložených nákladů soudu doložil. Dále může soud zohlednit případné náklady spojené se samotnou soudní úschovou.²⁵⁸

2.3.10 Judikatura

K právní úpravě squeeze-outu, která neobsahovala dohled ČNB (úprava účinná od července do října 2005 – upraveno v Obchodním zákoníku²⁵⁹ a poté změna Zákonem o konglomerátech²⁶⁰) se vyjadřoval První senát Ústavního soudu ve svém nálezu v března 2009 tak, že tuto právní úpravu vytěsnění minoritních akcionářů je nutné považovat za ústavně nekonformní, protože „absence dohledu ČNB neumožňovala náležitou ochranu stěžovatelových základních práv“.²⁶¹

V listopadu 2005 se svým návrhem skupina senátorů domáhala zrušení institutu squeeze-outu. Tehdejší úpravě vytykala řadu nedostatků a to jak ohledně rozporu s Třináctou směrnicí, rozpory s ustanoveními mezinárodních dohod o ochraně investic, vady procesní povahy a další. Mimo jiné je dle názoru navrhovatele možné zavést institut squeeze-outu pouze současně s institutem sell-outu, neboť se současně doplňují. Navrhovatel také konstatoval, že „právní úprava práva výkupu nesplňuje podmínky stanovené čl. 11 odst. 4 a čl. 4 odst. 4 Listiny a čl. 1 Ústavy. To odůvodnil tím, že otázka tzv. výkupu cenných papírů proti vůli jejich vlastníků, zejména otázka náhrady za vyvlastnění, je upravena způsobem, který vyvlastňovaným investorům prakticky znemožňuje efektivní obranu proti zneužití práva, a tím je staví do zcela nerovného postavení (viz níže). Tito investoři nemají dostatečnou dobu na to, aby se mohli připravit na valnou hromadu a aby se mohli rozhodnout o otázce, zda je výše protiplnění určena ve správné výši. Investoři dále nejsou nijak chráněni proti zneužití práva v rámci svolávání

²⁵⁸ LASÁK, J. a kol.: Zákon o obchodních korporacích : komentář. II. díl - 1. vyd.. - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1733. ISBN 978-80-7478-537-5

²⁵⁹ Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, znění od 1. 7. 2005 – 28. 9. 2005

²⁶⁰ Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech, účinný od 1. 10. 2006

²⁶¹ I.ÚS 1768/09 ze dne 21. 3. 2011N 49/60 SbNU 577K ochraně práv menšinových akcionářů při nuceném výkupu akcií a neplatnosti usnesení valné hromady

valné hromady, proces stanovení výše protiplnění a jeho úhrada umožňuje libovůli ze strany hlavního akcionáře a zakládá nerovnost účastníků právních vztahů, proces přezkoumání správnosti či přiměřenosti protiplnění není ovládnán jasnými a srozumitelnými pravidly, rejstříkové řízení jim neposkytuje ochranu.“²⁶² Dále argumentovali, že „i kdyby se nejednalo o vyvlastnění, k vyvlastňovacímu aktu státu dochází. Bez zápisu do obchodního rejstříku, tedy bez aktu státu, k přechodu vlastnictví nemůže dojít“.²⁶³

V březnu 2008 Ústavní soud nálezem pléna, odmítl vyhovět návrhu na zrušení úpravy squeeze-outu jako takového a potvrdil legitimnost a racionálnost institutu.²⁶⁴

2.4 Self-dealing

Self-dealing neboli samoobchodování, či též vnitřní obchodování jsou takové transakce, které jsou výhodnější pro majoritního společníka, než pro společnost a kterými vzniká újma na hodnotě podílu menšinových společníků, neboť se zmenšuje zisk zbývající k rozdělení.²⁶⁵

Sýkora uvádí, že za získání možnosti ovládat společnost (*corporate control*) jsou společníci ochotni zaplatit vyšší cenu (*control premium*), než je tržní cena jednotlivých akcií.²⁶⁶ Důvodem je, že tím získají možnost jednak účinně kontrolovat vedení společnosti²⁶⁷, kontrolují tím tak efektivitu své investice²⁶⁸. Dalším důvodem, který se nabízí, je ten, že tím získají lepší přístup k ziskům společnosti na úkor minoritních

²⁶² Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. 3. 2008, 257/2008 Sb., N 60/48 SbNU 873 Squeeze-out - návrh na zrušení § 183i až 183n obchodního zákoníku, odst. 14

²⁶³ Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. 3. 2008, 257/2008 Sb., N 60/48 SbNU 873 Squeeze-out - návrh na zrušení § 183i až 183n obchodního zákoníku, odst. 15

²⁶⁴ Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. 3. 2008, 257/2008 Sb., N 60/48 SbNU 873 Squeeze-out - návrh na zrušení § 183i až 183n obchodního zákoníku

²⁶⁵ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁶⁶ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁶⁷ BURKAT, M.: *Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm*. Quarterly Journal of Economics, roč. 1996, č. srpen, str. 697 In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁶⁸ EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *Corporate Control Transactions*. Yale Law Journal, roč. 1981- 1982, č. 91, *Corporate Control Transactions*. Yale Law Journal, roč. 1981-1982, str. 705. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

společníků, jak uvádí A. McCahery a E. M. P. Vermeulen.²⁶⁹ (Minoritní akcionáři naopak kvůli těmto rizikům diskontují cenu, kterou jsou ochotni za menšinový podíl zaplatit, jak zmiňuje P. G. Mudhoney.)²⁷⁰

Zákon proto musí chránit minoritního akcionáře proti těmto rizikům, protože jinak by dle P. G. Mudhoneyho nebylo minoritních akcionářů.²⁷¹ „*Oprese menšinového společníka majoritou si proto žádá regulaci, neboť porušuje princip proporcionálního rozdělování zisku společnosti a způsobuje velké rozdíly v cenách kontrolních a nekontrolních podílů a tím prodražuje financování z vlastních zdrojů. Pokud by takováto regulace neexistovala a nebylo by se možné spolehnout na soukromé kontrahování, majoritní společník by k sobě mohl kdykoliv začít směřovat všechny zisky společnosti a equity financování by bylo ekonomicky vyloučeno.*“²⁷²

2.4.1 Obecný princip ochrany minoritních akcionářů před vnitřním obchodováním

Prostředky k ochraně minoritních akcionářů před vnitřním obchodováním je možné rozdělit do pěti skupin:

- 1) transparence střetu zájmů a transparence podnikatelských seskupení,
- 2) schvalování kontaminovaných transakcí,
- 3) prostředky odpovědnostní,
- 4) zneplatňování některých transakcí
- 5) právo *exitu*.

²⁶⁹ McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *Corporate Governance Crisis and Related-Party Transactions: Post-Parmalat Agenda*, in: Hopt, K. J. et al: *Corporate Governance in Context*. Oxford : Oxford University Press, 2005, str. 219. In Sýkora, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]

Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷⁰ Mudhoney, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morck, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago : University of Chicago Press, 2000, str. 185. In Sýkora, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷¹ Mudhoney, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morck, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago : University of Chicago Press, 2000, str. 183. In Sýkora, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷² Sýkora, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Za nejdůležitější prvek liberalizace považuje M. Sýkora opuštění principu absolutní neplatnosti při porušení pravidel vnitřního obchodování, který způsobuje celou řadu nejistot mezi účastníky soukromoprávních vztahů. Modifikaci principu neplatnosti nebo jeho úplné zrušení považuje za nutné, neboť transakční náklady, které toto pravidlo vyvolává, jsou enormní. Dále velmi vítá rozšíření transparentnosti, a to i na jednotlivé transakce kontaminované střetem zájmů,²⁷³ protože jak ukazuje zkušenost ze státu Delaware, „poskytování dostatečně určitých informací minoritnímu společníkovi, aby tento v případě extrahování private benefits mohl ukončit svoji investici, či aktivovat odpovědnostní mechanismy, je jedním z principů fiduciárního korporálního práva“.²⁷⁴

Za významný považuje M. Sýkora také „přesun k ex ante motivačním nástrojům, jako hrozba odpovědnosti nebo umožnění snadného odchodu utiskovaného společníka ze společnosti, čímž se naplní právo exitu. Pokud budou totiž tyto hrozby účinně vynucovány, většinoví společníci budou dopředu disciplinováni a budou se méně dopouštět oportunistického chování. Ve srovnání s obchodním zákoníkem se úprava modernizuje a liberalizuje.“²⁷⁵ M. Sýkora se domnívá, že tento posun jednak souvisí „s celkovými idejemi rekodifikace soukromého práva“²⁷⁶ a jednak s celkovou snahou zmodernizovat českou úpravu, aby se co přiblížila zemím s „vyspělým“ korporálním právem a co nejvíce usnadňovala ekonomický rozvoj, jak uvádí Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích“.^{277, 278}

²⁷³ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷⁴ KAHN, F. S.: Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability- Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure, Georgia Law Review, roč. 2000, č. 34, str. 524. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷⁵ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷⁶ ELIÁŠ, K., ZKULÍNOVÁ, M.: *Principy a východiska nového kodexu soukromého práva*. Praha : Linde, 2001, str. 101. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁷⁷ Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích, str. 182.

²⁷⁸ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

2.4.2 Transparence podnikatelských uskupení a střetů zájmů

Pro minoritního akcionáře je transparence zásadní, protože, bez ní nepoužije jiné nástroje své ochrany. Transparence vnitřního obchodování je založena na dvou pilířích. Jedná se o 1) transparentnost vztahů uvnitř skupin společností a 2) *ex ante* transparentnost střetu zájmů. Koncepce publicity vztahů uvnitř skupin společností je modifikovanou úpravou známou z obchodního zákoníku.²⁷⁹

2.4.3 Transparentnost vztahů uvnitř skupin společností

Publicita vztahů uvnitř skupin společností představuje povinné každoroční publikování zprávy, kde jsou shrnuty vztahy v podnikatelském seskupení a jejímž cílem je usnadnit veřejnosti orientaci ve vnitroskupinových vztazích. „Zprávu o vztazích“ upravuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích v § 82 – 88. Dle odst. 1 § 82 ZOK statutární orgán ovládané osoby vypracuje do 3 měsíců od skončení účetního období písemnou zprávu o vztazích mezi ovládající osobou a osobou ovládanou a mezi ovládanou osobou a osobami ovládanými stejnou ovládající osobou za uplynulé účetní období.²⁸⁰ Nejdůležitější součástí této zprávy je výčet transakcí mezi skupinovými společnostmi dle § 82 odst. 2 písm. d) a e) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.²⁸¹ Jedná se o a) jednání učiněná na popud nebo v zájmu ovládající osoby, u kterých hodnota přesahuje 10 % základního kapitálu ovládané osoby (*materiální transakce*) a b) vzájemné smlouvy uzavřené mezi ovládající a ovládanou osobou (*servisní smlouvy*). Možnost přezkumu znalcem na návrh společníka zůstává zachována.²⁸²

Dle odst. 3., § 82 ZOK pokud nemá statutární orgán potřebné informace pro vypracování zprávy o vztazích, musí tuto skutečnost ve zprávě uvést s vysvětlením.²⁸³

V odst. 4., § 82 ZOK vyžaduje, aby statutární orgán ve zprávě o vztazích zhodnotil výhody a nevýhody plynoucí ze vztahů mezi osobami dle odst. 1 a uvedl, zda převládají výhody nebo nevýhody a jaké z toho pro ovládanou osobu plynou rizika. Současně musí uvést, zda

²⁷⁹ Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích, str. 208.

²⁸⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 82 odst. 1

²⁸¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

²⁸² SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]
Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁸³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 82 odst. 3

a jakým způsobem a v jakém období byla nebo bude vyrovnána případné újma dle § 71 nebo § 72.²⁸⁴

Právní úpravu zprávy o vztazích převzal ZOK ze zaniklého obch. zákona. „*Její význam tkví v informovanosti společníků o dění ve vztazích ovládané a ovládající osoby a o vztazích mezi ovládanými osobami. Na základě předložených informací se následně společník obchodní korporace může rozhodnout, zda společnost opustí prostřednictvím odkupu jeho podílu podle § 89 a násl. ZOK. V případě pochybnosti o obsahu či správnosti zprávy může společník využít svého práva na přezkum zprávy o vztazích znalcem podle § 85 a násl. ZOK.*“²⁸⁵ Vzhledem k tomu, že ovládající osobou je podle § 74 odst. 3 ZOK vždy majoritní společník a řídicí osoba, vztahuje se zpráva o vztazích jak na ovlivnění, respektive ovládnutí, tak i na koncernové vztahy.²⁸⁶

2.4.4 Transparence střetu zájmů

Novým obecným instrumentem řešení zájmové kolize je transparence samotných transakcí kontaminovaných střetem zájmů.²⁸⁷

S. Djankov uvádí tuto regulaci jako jednu z nejdůležitějších regulací vnitřního obchodování.²⁸⁸ Podobný princip platí např. v americkém korporáčním právu, jak uvádí M. A. Eisenberg²⁸⁹ a modifikovaně v anglickém právu, jak uvádí P. L. Davies²⁹⁰.

„*Jedná se jednak o střet zájmů statutárního orgánu a jednak vlivné osoby. Statutární orgán je dle § 54 odst. 2 zákona o obchodních korporacích povinen bez zbytečného*

²⁸⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 82 odst. 4

²⁸⁵ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 93. ISBN: 978-80-7263-891-8.S.263

²⁸⁶ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. Str. 93. ISBN: 978-80-7263-891-8.S.263

²⁸⁷ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁸⁸ DJANKOV, S.; La PORTA; R., LOPEZ-de-SILANES, F; SHLEIFER, A.: The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, roč. 2008, sv. 88, Dostupné online [http://dare.uva.nl/document/130387], str. 6, str. 42. In SÝKORA, M.: Ochrana Menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁸⁹ EISENBERG, M. A.: *Corproations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 447 In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁹⁰ DAVIES, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003. č. 24, str. 395. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

odkladu informovat orgán, jehož je členem, o střetu svého osobního zájmu se zájmem korporace a zároveň stejně informovat i kontrolní orgán nebo nejvyšší orgán.“ (Tím je v kapitálových společnostech dle § 44 ZOK valná hromada.) M. Sýkora dále uvádí, že „*je možné se domnívat, že, až do projednání příslušnými orgány, nebude možné smlouvu uzavřít. Stejná povinnost je potom na základě § 76 odst. 1 určena, pokud je jednání statutárního orgánu ovlivněno chováním vlivné osoby“.*²⁹¹

V praxi obchodní korporace může nastat množství situací, kdy zájmy obchodní korporace a člena jejího orgánu, nebo osob jemu blízkých, mohou být ve vzájemném rozporu. Tyto situace nelze vyloučit. Z tohoto důvodu se zavádí pro členy orgánu pro případ, že střet zájmů bude hrozit, informační povinnost vůči korporaci a obchodní korporaci se dává možnost preventivního zásahu eliminujícího riziko negativních důsledků střetu zájmu. Pokud se člen orgánu dozví, že může ke střetu zájmu dojít, musí o této skutečnosti vyrozumět ostatní členy orgánu, jehož je sám členem. Vedle tohoto orgánu člen orgánu vyrozumí kontrolní orgán společnosti. Pokud tento orgán není zřízen, informuje nejvyšší orgán společnosti. Pokud člen orgánu není současně jediným společníkem, plní informační povinnosti i tím, že informuje jen nejvyšší orgán společnosti.²⁹²

J. Hejda dále upozorňuje, že i v situaci hrozícího střetu zájmu „*není člen orgánu zbaven povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře, a to ani ve vztahu k tomu jednání, u něhož nastává střet zájmů. Pouhým oznámením střetu zájmu není člen orgánu zbaven povinnosti jednat i nadále s péčí řádného hospodáře, tedy i s nezbytnou loajalitou“.* J. Hejda se též domnívá, že „*i porušení informační povinnosti by mělo znamenat porušení péče řádného hospodáře“.*²⁹³

Následkem informace o hrozícím střetu zájmů nemusí být v praxi žádné navazující rozhodnutí. Může dojít jen např. ke zvýšenému dohledu nad výkonem funkce daného člena orgánu. Může ale být důsledkem rozhodnutí kontrolního, či nejvyššího orgánu společnosti o tom, že se členu orgánu, u něhož nebezpečí střetu zájmu nastalo, se výkon jeho funkce

²⁹¹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]

Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁹² HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 65. ISBN: 978-80-7263-891-8.

²⁹³ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 65. ISBN: 978-80-7263-891-8.

dočasně pozastavuje. Takové rozhodnutí by dle J. Hejdy mělo obsahovat i vymezení časového úseku, v němž nebude člen orgánu oprávněn svou funkci vykonávat. Pozastavení výkonu funkce nelze chápat jako sankci, ale jako prevenci před případnými negativními následky jednání za společnost, které by bylo současně v rozporu s vlastními zájmy člena orgánu, nebo osob jemu blízkých. Člen orgánu i po dobu pozastavení výkonu funkce zůstává členem orgánu, jen nemůže svou funkci vykonávat. Po uplynutí ujednané doby se výkon jeho funkce znovu obnovuje.²⁹⁴ Informační povinnost dle § 57 ZOK nebude mít člen orgánu, pokud smlouva nebude nijak vybočovat z obvykle uzavíraných smluv a bude tedy uzavírána v rámci běžného obchodního styku.²⁹⁵ Vzhledem k tomu, že dle § 154 NOZ mohou být členem orgánu právnické osoby i jiné právnické osoby²⁹⁶, bude se toto ustanovení podle § 76 ZOK aplikovat i na právnické osoby, které jsou členem orgánu jiné právnické osoby.

Transparence sama o sobě minoritního akcionáře nechrání, ale varuje ho a on na základě tohoto varování se už může bránit dalšími prostředky. Díky aplikaci pravidel transparency jsou zveřejňovány informace o vnitřních strukturách skupin společností a hlavně materiální a servisní smlouvy a v případě, že jednají statutární orgány ve střetu zájmů (popřípadě jsou ovlivněny vlivnou osobou), musí na tento střet zájmů upozornit minoritního akcionáře. M. Sýkora je nazývá „varovnými kontrolkami, které se rozsvítí a umožní menšinovému společníkovi dále pátrat po tom, kam ze společnosti mizí majetek“.²⁹⁷

2.5 Schválení transakce nejvyšším orgánem

V případě, že minoritní společník ví o transakci, která může společnost poškodit, měl by být schopen její uzavření zakázat. Dle ZOK jde o úpravu konstruovanou jako nesouhlas s uzavřením transakce. Výslovný souhlas je třeba jen v některých případech, jako je

²⁹⁴ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 66. ISBN: 978-80-7263-891-8.

²⁹⁵ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 66. ISBN: 978-80-7263-891-8.

²⁹⁶ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 154

²⁹⁷ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

například převod závodu, a to nehledě na přítomnost střetu zájmů.²⁹⁸ Úprava souhlasu či nesouhlasu akcionářů s transakcemi se střetem zájmů vychází z ekonomické analýzy fiduciárního práva.²⁹⁹ Tu například anglické právo společností zcela přijalo.³⁰⁰ „*Účelem je podrobit transakce mezi spřízněnými osobami dohledu beneficentů fiduciárních povinností (tedy společnosti, jejíž vůli v tomto případě formují společníci jako reziduální vlastníci, popřípadě jejich nezainteresovaní agenti v kontrolním orgánu).*“³⁰¹ Dle ZOK má právo vydat *nesouhlas* s uzavřením transakce buď kontrolní orgán (dozorčí rada), byl-li zřízen, nebo nejvyšší orgán (valná hromada). (Dle výzkumu Djankova a dalších, je ve většině evropských zemí tato pravomoc svěřena společníkům společnosti, kdežto např. ve spojených státech je svěřeno nezainteresovaným statutárním orgánům.)³⁰² „*Toto oprávnění je dáno § 56 ZOK, a to v případě, že ve střetu zájmů budou členové orgánů společnosti. Na transakce uzavírané mezi společnostmi a jejím majoritním společníkem se užije opět na základě § 76 ZOK.*“³⁰³

Dle ustanovení § 56 odst. 1 ZOK se „*ustanovení § 55 použije také tehdy, má-li obchodní korporace zajistit nebo utvrdit dluhy osob uvedených v § 55 nebo se stát jejich spoludlužníkem*“ a dále dle odst. 2 „*uzavření smlouvy podle odstavce 1 nebo § 55, které není v zájmu obchodní korporace, může její nejvyšší nebo kontrolní orgán zakázat.*“³⁰⁴

²⁹⁸ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

²⁹⁹ EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *Contract and Fiduciary Duty*, Journal of Law and Economics, roč. 1996, sv. 36, str. 429. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁰⁰ DAVIES, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003, str. 395. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁰¹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁰² DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-de-SILANES, F.; SHLEIFER, A.: The law and economics of self-dealing. Journal of Financial Economics, roč. 2008, sv. 88, Dostupné online [http://dare.uva.nl/document/130387], str. 8. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁰³ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁰⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 56

Ustanovení o informační povinnosti člena orgánu v případě zájmu uzavřít s korporací, jejímž členem orgánu je, smlouvu (§ 55 ZOK) se dle § 56 ZOK vztahuje i na situace, kdy se má obchodní korporace stát jejich spoludlužníkem. Odst. 2 dává obchodní korporaci *„možnost zakázat uzavření smlouvy mezi členem orgánu a obchodní korporací, pokud není taková smlouva pro společnost výhodná, a stejně tak umožňuje učinit právní jednání, jehož důsledkem bude zajištění či utvrzení dluhu člena orgánu, nebo v jehož důsledku by se měla obchodní korporace stát spoludlužníkem člena svého orgánu“*.³⁰⁵

Odst. 1 v návaznosti na NOZ rozlišuje mezi zajištěním a utvrzením dluhu.

Zajištěním je třeba podle § 2018 a násl. NOZ rozumět ty právní instituty, které dávají věřiteli nad rámec původního dluhu další alternativu vymáhání dluhu, zejména tedy ručení, finanční záruku, zajišťovací převod práva, dohodu o srážkách ze mzdy.³⁰⁶ Utvrzením dluhu je třeba podle § 2048 a násl. NOZ rozumět ta právní jednání, jimiž sám dlužník poskytuje nad rámec dluhu další utvrzení existence dluhu nebo sankci za jeho neplnění. Utvrzením dluhu je uznání dluhu a smluvní pokuta.³⁰⁷

J Hejda uvádí, že i v případě zajištění dluhu, jeho utvrzení, nebo jednání, jímž se má stát obchodní korporace spoludlužníkem dluhu člena orgánu nebudou podléhat posouzení a případnému zákazu jejich uzavření, pokud budou činěna podle § 57 ZOK v rámci běžného obchodního styku. Vzhledem k tomu že dle § 154 NOZ mohou být členem orgánu právnické osoby i jiné právnické osoby, bude se odst. 1 dle § 76 ZOK aplikovat i na právnické osoby, které jsou členem orgánu jiné právnické osoby.³⁰⁸

M. Sýkora uvádí, že z praktického hlediska považuje rozhodování valné hromady v takovýchto věcech *„obtížné, neboť společníci bývají často méně informovaní než specializovaný dozorčí orgán a svolávání valné hromady se může jevit jako nákladné. Budou tedy dány incentivy ke zřizování kontrolních orgánů, nebo obecná nechuť k uzavírání takovýchto transakcí, což menšinoví společníci možná uvítají ještě více. Nicméně bude na společnicích, aby si upravili vnitřní strukturu společnosti.“*³⁰⁹

³⁰⁵ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 67. ISBN: 978-80-7263-891-8.

³⁰⁶ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 2018 a násl.

³⁰⁷ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 2048 a násl.

³⁰⁸ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 68. ISBN: 978-80-7263-891-8.

³⁰⁹ SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a*

Dále uvádí, že „zjevné nebezpečí, že by si majoritní společník sám sobě na valné hromadě schválil transakci, na které má zájem (resp. hlasoval by proti nesouhlasu), lze překlenout aplikací § 212 odst. 2 NOZ, kdy soud může na žádost poškozeného minoritního společníka rozhodnout, že k hlasům zainteresovaného společníka se nepřihlédne.“³¹⁰

Institut schvalování zainteresovaných transakcí dle ZOK vyžaduje tedy pouze neudělení nesouhlasu informovanou dozorčí radou, či valnou hromadou. „O udělení nesouhlasu bude nakonec většinou rozhodovat valná hromada, kde většinový společník bude mít převahu. V takovém případě bude nutné domoci se efektivního nesouhlasu až v soudním řízení.“³¹¹

2.6 Odpovědnostní mechanismy

M. Sýkora uvádí, že „odpovědnost jako mechanismus ochrany před zneužitím postavení je imanentním všem fiduciárním vztahům. Odpovědnost totiž působí především sankčně a její hrozba motivuje ex ante k lepšímu chování.“³¹² Odpovědnost chrání minoritního akcionáře před vnitřním obchodováním většinového společníka ve formě odpovědnosti statutárních orgánů a odpovědnosti vlivné osoby.^{313, 314}

Dle M. Sýkory sice není společníkovi „svěřena pravomoc rozhodovat v otázkách obchodního vedení společnosti,³¹⁵ přitom ovšem většina vnitřních transakcí bude právě pod obchodní vedení spadat. Pokud z nich tedy vznikne újma, odpovědní budou téměř vždy členové statutárních orgánů“.^{316, 317} Domnívá se proto, „bude porušením péče řádného

odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]

Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹⁰ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹¹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹² SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹³ Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích, str. 201. Zde se uvádí, že návrat ke koncepci sněmovního textu 498/0 z roku 2008, nicméně tentokrát má být fungování odpovědnostního mechanismu spolehlivě zajištěno.

³¹⁴ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹⁵ Ustanovení § 195 odst. 2 ZOK pro společnost s ručením omezeným a § 435 odst. 3, resp. § 463 odst. 4 ZOK.

³¹⁶ Povinnost statutárního orgánu nahradit korporaci újmu potom nastane pokaždé dle § 53 odst. 3 ZOK, když tento nebude jednat s péčí řádného hospodáře a společnosti vznikne újma.

hospodáře každé porušení pravidel o střetu zájmů,³¹⁷ jako zákonných norem zavazujících k určitému způsobu chování a že jakákoliv vnitřní transakce, která by měla zvýhodnit jednoho společníka na úkor druhého, bude porušením této péče. Rovně zacházení se společníky je totiž imanentní fiduciárnímu postavení statutárního orgánu“.³¹⁹

Většinou vzniká odpovědnost také *vlivné osoby*, tedy majoritnímu akcionáři, a to za uplatňování svého vlivu k újmě společnosti. Tato koncepce je obsažena v § 71 odst. 1 ZOK a volně navazuje na úpravu koncernového práva dle obchodního zákoníku.³²⁰

Dle ustanovení § 71 odst. 1 ZOK se „každý, kdo pomocí svého vlivu v obchodní korporaci („*vlivná osoba*“) rozhodujícím významným způsobem ovlivní chování obchodní korporace („*ovlivněná osoba*“) k její újmě, tuto újmu nahradí, ledaže prokáže, že mohl při svém ovlivnění v dobré víře rozumně předpokládat, že jedná informovaně a v obhajitelném zájmu ovlivněné osoby“.³²¹

Právní úprava předpokládá dvě formy podnikatelských ovlivnění. Prvním je právě ovlivnění. Ovlivněním je třeba rozumět faktický výkon vlivu v obchodní korporaci přímo, nebo prostřednictvím jiné osoby, či jiných osob. Druhou formou podnikatelského ovlivnění je koncern založený na zřetelném důvodu. Vlivnou osobou je tedy třeba rozumět toho, „*kdo rozhodujícím způsobem ovlivňuje chování obchodní korporace*“.³²² Takovéto ovlivnění může vykonat tato osoba buď přímo, nebo i prostřednictvím jiných osob. Zatímco u koncernu je zřejmé, že činnost všech členů koncernu má vést k naplnění společného koncernového zájmu a tedy ku prospěchu koncernu jakožto funkčního celku, u ovlivnění nejsou pohnutky vlivné osoby zcela zřejmé. J. Hejda upozorňuje, že může tedy nastat i situace, kdy vlivná osoba bude vykonávat svůj vliv na osobu ovlivněnou výhradně při plnění vlastního zájmu, nikoliv v zájmu ovlivněné osoby. Vlivná osoba tedy může

³¹⁷ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³¹⁸ Ustanovení §§ 54-57 ZOK.

³¹⁹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³²⁰ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>Sýkora

³²¹ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 71 odst. 1

³²² Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 71 odst. 1

svým vlivem, přímým či zprostředkovaným, ovlivnit ovlivněnou osobu k její újmě. „V takovém případě je vlivná osoba povinna újmu nahradit. Povinnost k náhradě újmy nevzniká podle odst. 1 tehdy, pokud smyslem jeho ovlivnění bylo jednání v zájmu ovlivněné osoby. Takový předpoklad musí být podepřen rozumným předpokladem, že vlivná osoba jedná informovaně a v obhajitelném zájmu společnosti. Tato formulace nás přibližuje k § 52 o podnikatelském úsudku. Aby neměla vlivná osoba povinnost nahradit způsobenou újmu, musí tedy jednat na základě dostatku informací, tedy informovaně. Dále by musela vlivná osoba prokázat, že jednala v obhajitelném zájmu ovlivněné společnosti.“³²³ Tím, že zákon neuvádí „nejlepší zájem“ společnosti, dává tím větší prostor pro zvažování různých variant řešení, zvážení rizik jednotlivých nabídnutých variant a odvaze rozhodnout se při složitých situacích. Uvedené tedy dle J. Hejdy naznačuje, že opět bude „předmětem přezkumu v řízení o náhradu újmy spíše než výsledek ovlivněného jednání, kvalita rozhodovacího procesu. Pokud budou zachována uvedená pravidla rozhodovacího procesu, nebude vlivná osoba, bez ohledu na výsledek, povinna k náhradě újmy vůči ovlivněné osobě.“³²⁴

Pokud by se ovlivněná osoba vlivem ovlivnění a vzniku újmy dostala do situace, že nebude schopna plnit své dluhy vůči věřitelům, stane se ručitelem ovlivněné osoby za splnění těchto dluhů vlivná osoba. Vlivná osoba je poté navíc povinna i k vyrovnání újmy vůči ovlivněné osobě, a to ještě v daném účetním období. Pokud by nedošlo k náhradě újmy ještě v daném období, povinnost k náhradě újmy vůči ovlivněné osobě bude stále trvat a navíc nastupuje i povinnost k náhradě újmy společníkům ovlivněné osoby. Pokud by v důsledku ovlivnění utrpěla újmu obchodní korporace, projevilo by se to na její hospodářské situaci. To bude mít následně negativní dopad na hospodářský výsledek a tím i na podíl na zisku, který se má dělit mezi společníky. Tento jev je někdy nazýván reflexní škodou. Na případné ovlivnění tedy nemají doplácet společníci ovlivněné obchodní korporace a vlivná osoba je tak povinna nahradit újmu obchodní korporaci dříve, než se vznik újmy projeví i v majetkové sféře společníků ovlivněné osoby.³²⁵

³²³ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 83. ISBN: 978-80-7263-891-8.

³²⁴ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 83. ISBN: 978-80-7263-891-8.

³²⁵ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 84. ISBN: 978-80-7263-891-8.

Existují různé koncepce koncernového práva, jak uvádí S. Černá.³²⁶ Kromě kontinentálního práva existuje koncept náhrady újmy způsobené vlivnou osobou také v anglickém právu jako doktrína *unfair prejudice*. Tato koncepce je obdobou derivativní žaloby vůči statutárnímu orgánu, ale míří právě proti většinovému společníkovi, který zneužívá svůj vliv ve společnosti.^{327, 328} Podobný procesní princip je upraven i v zákoně o obchodních korporacích. Procesní úprava je, z očividných důvodů, (není realistické očekávat, že statutární orgán podá za společnost žalobu na svého „chlebdárce“) konstruována derivativně – aktivní žalobní právo vzniká společníkovi, který se může za společnost domáhat náhrady újmy po vlivné osobě. Dle ustanovení § 4 ZOK je navíc obráceno důkazní břemeno, tedy vlivná osoba bude muset dokázat, že se protiprávního jednání nedopustila.³²⁹ Dle ustanovení § 4 odst. 1 ZOK dává-li ZOK „společníkovi obchodní korporace možnost domáhat se za ni nebo proti ní nějakého práva, nese povinná osoba důkazní břemeno o tom, že se protiprávního jednání nedopustila, ledaže soud rozhodne, že to po ní nelze spravedlivě požadovat“.³³⁰

K ustanovení § 4 odst. 1 ZOK, které stanoví princip obráceného důkazního břemene pro případy, kdy se společník bude domáhat za společnost, nebo proti ní nějakého práva, lze doplnit, že obdobně by obrácené důkazní břemeno platilo i tehdy, pokud by se společník, nebo bývalý společník domáhal po jiném společníkovi dorovnání, jiného plnění nebo náhrady újmy, pokud došlo k ukončení jeho postavení ve společnosti, nebo mu byla v souvislosti s jeho postavením v korporaci způsobena újma. V takovýchto případech bude žalovaný povinen prokazovat, že se nedopustil protiprávního jednání. Toto pravidlo bude platit ale jen tak dlouho, dokud soud v konkrétním případě neurčí, že na žalovaném nelze plnění důkazního břemene spravedlivě požadovat. Obrácení důkazního břemene

³²⁶ ČERNÁ, S.: *Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku*. 2. doplněné vydání. Praha : Linde, 2004, str. 32 a násled.

³²⁷ DAVIES, P. L.: Gower and Davies's Principles of Modern Company Law. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003., str. 511. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³²⁸ FARRAR, J. H. A HANNIGAN, B. M.: *Farrar's Company Law*, Fourth Edition, London, Edinburgh and Dublin: Butterworths, 1998, str. 449. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207>

³²⁹ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³³⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 4 odst. 1

zvýhodňuje žalobce jako méně informovaného. (Kromě náhrady újmy způsobené vlivnou osobou nebo jiným společníkem společnosti se z věcného hlediska bude jednat dále zejména o případy, kdy společník bude za společnost žalovat jiného společníka pro neplnění vkladové povinnosti, pro plnění povinností plynoucích ze smlouvy o vypořádání podle § 53 ZOK, pro náhradu újmy způsobené společnosti statutárním nebo dozorčím orgánem.³³¹)

M. Sýkora se domnívá, že „pro účinné vynucení odpovědnosti není nutné zavést obdobu *class action* (byť osobně jsem velkým příznivcem tohoto procesního institutu). Vzhledem ke konstrukci žaloby „za společnost“, tedy „v zájmu všech akcionářů“, kdy je škoda nahrazena přímo společností,³³² profitují z žaloby všichni společníci. Náhradu procesních nákladů zastoupení je potom možné sjednat jako *contingency fees*.³³³ Tímto se eliminuje problém ostatních menšinových společníků coby *freeriderů*, kteří nenesou náklady litigace, ale profitují z ní.“³³⁴

Lze shrnout, že odpovědnostní mechanismy dle ZOK jsou posíleny a jako takové zcela dopadají na transakce v rámci vnitřního obchodování. „Statutární orgány odpovídají vždy za transakce, které provedou v rozporu s péčí řádného hospodáře, a vlivná osoba je povinna nahradit společnosti újmu, pokud prosadí pro sebe výhodné transakce. Vymahatelnost této odpovědnosti je zajištěna především právem společníka, který má aktivní žalobní legitimaci jménem společnosti, a to jednak proti statutárnímu orgánu a jednak proti vlivné osobě. Procesní vymáhání dále usnadňuje obrácení důkazního břemene a možnost sjednat odměnu zastupování závislou na výsledku soudního řízení.“³³⁵

³³¹ HEJDA, Jan: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, 2014, 439 s. Str. 17. ISBN: 978-80-7263-891-8.

³³² Pokud je korporace poškozena jejím členem, může soud dle § 213 NOZ rozhodnout o i bez návrhu nařídít nahradit škodu společnosti a nikoliv žalobci.

³³³ Dle rozsudku Nejvyššího soudu České republiky ze dne sp. zn. 29 Cdo 2126/2009 ze dne 16.6.2010 je v zásadě možné stanovit odměnu advokáta závislejší na výsledku sporu.

³³⁴ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>Sýkora

³³⁵ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

2.7 Nová koncepce neplatnosti

M. Sýkora uvádí, že „v rámci liberalizace korporálního práva a v zájmu ochrany práv třetích osob, počítá zákon o obchodních korporacích s ústupem od koncepce absolutní neplatnosti. Tato doktrína držela v pre-rekodifikační úpravě jako Atlas nebe nad minoritními společníky a věřiteli společnostech postižených vnitřním obchodováním mezi korporací a ovládajícím společníkem. Ve výsledku, ovšem, vysoké náklady dopadly tvrdě na všechny účastníky právních vztahů, a to vzhledem k širokému záběru § 196a odst. 3.³³⁶ Jako pravidlo se proto nově zavádí neplatnost relativní“.^{337, 338} NOZ stanoví následky neplatnosti v § 586. Dle odst. 1 „Je-li neplatnost právního jednání stanovena na ochranu zájmu určité osoby, může vznést námitku neplatnosti jen tato osoba“. Dle odst. 2 „Nenamítne-li oprávněná osoba neplatnost právního jednání, považuje se právní jednání za platné“.³³⁹

Ustanovení zákona o obchodních korporacích o střetu zájmů, které je obsažené v § 54 - § 57 (uptyavující pravidla střetu zájmů) na první pohled neobsahuje vůbec žádnou sankci za porušení. M. Sýkora se domnívá, že relativní neplatnost bude ale možné dovodit z § 437 NOZ. „První odstavec tohoto paragrafu stanoví, že nemůže zastupovat ten, kdo je ve střetu zájmů. Z logického výkladu ale vyplývá, že na jednání statutárního orgánu se nepoužije ve chvíli, kdy tento splní pravidla speciálních ustanovení § 54-57 ZOK. Pokud ale pravidla o střetu zájmů dle zákona o obchodních korporacích splněna nebudou, § 437 NOZ se uplatní zcela. Na první pohled ovšem toto ustanovení neobsahuje žádnou sankci.“

³⁴⁰ Vyvozuje z toho, že se bude jednat pouze o sankci odpovědnostní, resp. neplatnost se neuplatní bez dalšího, což vyplývá z § 437 odst. 2 NOZ, který zpřesňuje odst. 1 a určuje, že střetu zájmů se může zastoupený „dovolat“ pouze za předpokladu, že třetí strana o střetu

³³⁶ A vyplývající povinnosti vypracovat znalecký posudek ve všech případech, kdy dojde k přesunu majetku ve větší hodnotě než arbitrárně určených 10 % základního kapitálu.

³³⁷ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 586

³³⁸ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³³⁹ Zákon č. 89/2012, občanský zákoník, § 586

³⁴⁰ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

zájmů věděla.³⁴¹ M. Sýkora se domnívá tedy, že pod „dovolat“ se myslí „dovolat neplatnosti“.³⁴²

„Neplanost proto tedy dopadne jen na případy, kdy na jedné straně transakce byla společnost a na druhé statutární orgán sám, vlivná osoba, nebo jakési „alter ego“ některého z nich. Domnívám se, že takový výklad je v souladu s internalizací škod ve fiduciárních vztazích“,³⁴³ chrání dostatečně třetí strany a postihuje zneužití práva zastupovat.

Podobnou doktrínu internalizace škod dovodilo i například anglické právo pomocí tzv. *constructive trust*, jak uvádí P. L. Davies.³⁴⁴

M. Sýkora se k tomu vyjadřuje tak, že *„změnu v koncepci neplatnostních následků porušení pravidel o střetu zájmů lze dle mého názoru vítat. Nová úprava internalizuje škody tím způsobem, že neplatnosti se lze dovolat, jen věděla-li nebo měla-li protistrana vědět o tom, že statutární orgán nesplnil svoji povinnost odkrýt svůj střet zájmů (střet zájmů většinového společníka). Budou tak účinně zasažena i alter ega většinových společníků“*.³⁴⁵

*„Skutečnost, o které musí soud rozhodnout, je, nastala-li taková situace. Ochrana se poskytuje přitom při podstatném zhoršení postavení společníka, ale i při poškození jeho oprávněných zájmů. Dle ustanovení § 53 odst. 3 ZOK vzniká totiž porušením péče řádného hospodáře újma zásadně korporaci, nikoliv jejím společníkům.“*³⁴⁶ Podobně odvozeno i v USA, jak uvádí M. A. Eisenberg³⁴⁷.

³⁴¹ Tento výklad je i v souladu s názory Tichého na problematiku zastoupení, viz Tichý, L.: *Základní otázky smluvního zastoupení a návrh občanského zákoníku*. Bulletin Advokacie, roč. 2011, č. 5, str. 37 a násl.

³⁴² SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁴³ Havel, B.: *Obchodní korporace ve světle proměn: Variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha : Auditorium, 2010, str. 174. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁴⁴ DAVIES, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003., str. 424. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁴⁵ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁴⁶ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Takto se odstraňují ekonomické nedostatky, které přináší majetková oddělenost společnosti a jejích společníků, jak uvádí Z. Kühn.³⁴⁸ Dle M. Sýkory je ale také možno postihnout i případy, kdy se *stricto censum* nejedná o nelegální vnitřní obchodování. (Např. většinový společník propustí ze společnosti menšinového společníka a na jeho místě zaměstná za stejných podmínek svoji mnohem méně kvalifikovanou dceru.) Obecně ale půjde především o zhoršení postavení prostřednictvím nevýhodných *servisních smluv*, větší přesun majetku do rukou majority nebo jeho úvěrování na úkor společnosti (*vnitřní transakce*).³⁴⁹

Procesně se opět počítá s obrácením důkazního břemene dle ustanovení § 90 odst. 2 ZOK, dle kterého „při posuzování, zda k podstatnému zhoršení postavení společníků nebo k jinému podstatnému poškození jejich oprávněných zájmů podle § 89 (zvláštní práva společníků ovládané osoby) došlo v důsledku využití vlivu ovládající osoby v osobě ovládající, se důkazní břemeno o tom, zda k tomu došlo, ovládající osoba, ledaže soud rozhodne, že to po ní nelze spravedlivě požadovat“, ³⁵⁰ a dle názoru M. Sýkory „se v tuto chvíli většinový společník dostává do tíživého postavení důkazní nouze, kdy má dokázat, že něco nezpůsobil“ a má proto za to, že „tato hrozba bude působit především ex ante, neboť většinový společník se bude snažit takovémuto soudnímu sporu za každou cenu vyhnout“.

351

Soudy budou poté postaveny před důležitou otázkou, a to určení momentu, kdy je zhoršení menšinového společníka natolik významné, že je nutné aktivovat právo výkupu.

files/1404046207.pdf

³⁴⁷ EISENBERG, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. 2007 Supplement. Ninth Edition. New York : Foundation Press, 2007, str. 48 a násl. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Thompson, R.B.: *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, *The Georgetown Law Journal*, roč. 1995-1996, č. 84, str. 3. Naproti tomu se angličtí soudci dlouho drželi neinterventionistického přístupu k dění uvnitř korporace a právo nuceného výkupu nepřiznávaly. Změna přišla až v osmdesátých letech, srovnej Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 516.

³⁴⁸ KÜHN, Z.: *Ekonomické důvody selhání klasického paradigmatu samostatnosti právnických osob*. *Právní rozhledy*, roč. 2003, č. 11, str. 542. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁴⁹ SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁵⁰ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 90 odst. 2

³⁵¹ SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

Dle názoru M. Sýkory „*bude ultimátní limitou tohoto ustanovení právě schopnost českých soudů ho interpretovat. Příliš široká interpretace by totiž mohla vést k oportunistickému chování menšinového společníka,*³⁵² *který by při každé příležitosti vyhrožoval většinovému společníkovi žalobou na výkup. Naopak příliš úzká interpretace nebude účinná, neboť právo exitu by soudy přiznaly až v nejzazším případě, kdy by se společnost dostala na pokraj insolvence*“.³⁵³

Z poslední možnost záchrany lze považovat domněnku, která vyplývá z § 90 odst. 3 ZOK, který stanoví, že „*dostane-li se ovládaná osoba v důsledku vlivu podle § 89 do úpadku podle jiného právního předpisu, postavení jejich společníků se vždy podstatně zhoršilo*“³⁵⁴ tedy, že situace, kdy se společnost dostane do úpadku, je vždy považována za podstatné zhoršení postavení společníků. Nicméně, jasné zůstává, že soudy by toto měly brát jako naprosto krajní možnost a na návrh zasáhnout mnohem dříve. Avšak existuje jistý skepticizmus ohledně schopnosti českých soudů nastavit efektivní a jasný test k realizaci *mandatory buy-out*.³⁵⁵

K zavedení institutu *mandatory buy-out* lze shrnout, že tento institut chrání minoritní akcionáře „*vytvořením umělé likvidity pro jejich podíly, a to v případech excesivního extrahování private benefits. Je jim tedy dána možnost exitu. Nicméně soudní praxe bude muset být velmi opatrná při jeho aplikaci, protože příliš volná pravidla by mohla podnítit oportunistické chování menšinových společníků. Jako disciplinace většinového společníka bude působit především jako ex ante motivace. Pokud by soudní praxí byla jasně nastavena hranice výkupu, může to menším společníkům pomoci kalkulovat rizika a zlevnit equity financování*“.³⁵⁶

³⁵² KÜHN, Z.: *Ekonomické důvody selhání klasického paradigmatu samostatnosti právnických osob*. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 11, str. 542.

³⁵³ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁵⁴ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 90 odst. 3

³⁵⁵ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

³⁵⁶ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

3 Komparace české právní úpravy dané problematiky s německou právní úpravou

Dne 18. 5. 2011 předložily Poslanecká sněmovna PČR a Vláda ČR zásadní legislativně-interpretací dokument pro korporační větev nové soukromoprávní rekodifikace, a to Důvodovou zprávu k zákonu o obchodních korporacích („**Důvodová zpráva**“). S ohledem na nově upravované postavení akcionářů a nucený přechod účastnických cenných papírů je zásadní zdůraznit informace a argumenty, které jsou uvedené, jak v obecné, tak i ve zvláštní části Důvodové zprávy.

V rámci obecné části Důvodové zprávy je proklamováno, že *„Vývoj obchodního práva a jeho kodifikace na území současné České republiky byly a jsou silně ovlivněny rakouským a německým právem.“* Tudíž je postaveno na pevně, že vliv má nejen rakouský obecný zákoník občanský ABGB z r. 1811, rakouský obecný zákoník obchodní AHGB z r. 1863, ale i německý občanský BGB z r. 1896, německý obchodní zákoník HGB z r. 1897 a další německé leges speciales, jako např. akciový zákon AktG z r. 1965. V obecné části Důvodové zprávy je dále zdůrazněno, že se v rámci práva vychází z „konservatismu, plynoucího z přesvědčení o relativní dokonalosti platného právního řádu“. Toto však neplatí bez dalšího, když je české obchodní právo v mnohém zastaralé a stalo se k okolním regulacím nekonkurenceschopným režimem – zejména v oblasti správy obchodních korporací, koncernového práva, či v regulaci společnosti s ručením omezeným. Při regulaci soukromého práva se tedy vycházelo přirozeně z nejbližší právní úpravy, tedy z právní úpravy německého a rakouského prostředí. Hlavní motivací zákonodárců bylo vytvořit právní normu, která by upravovala určitou flexibilitu pro podnikatele.

Zvláštní část Důvodové zprávy ohledně ustanovení o nuceném přechodu účastnických papírů je poměrně strohá a rekapituluje, že SQUEEZE - OUT bylo shledáno v rámci českého právního řádu koncepčně ústavně-konformním, viz Pl. ÚS 56/05. Zvláštní část Důvodové zprávy však současně uvádí, že nově je posílena ochrana minoritních akcionářů, zejména v otázkách přezkumu výše protiplnění. Právní předpis však nezavádí zvýšenou procesní ochranu, resp. regulaci po vzoru německého práva, nikoliv však proto, že by ji odmítal, ale proto, že reguluje hmotné právo a nikoliv procesní.

V souvislosti s nuceným výkupem akcií je nutné zdůraznit, že klíčovou roli v mechanismu ochrany akcionářů hraje ČNB, coby instituce kontrolující přiměřenost, tj. správnost, sjednané ceny.

Dne 6. 9. 1965 byl ve Spolkové republice Německo přijat Akciový zákon, tj. Aktiengesetz zveřejněný in BGBI. I S. 1089 („AktG“), který nabyl účinnosti dne 1. 1. 1966.³⁵⁷ Tento právní předpis je prakticky každoročně novelizován, naposledy byl tento právní předpis novelizován zákonem z 10. 5. 2016 zveřejněný in BGBI I S. 1142. Na rozdíl od zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, majícího 786 ustanovení a pokrývajícího rozsáhlou oblast obchodních korporací, od veřejných obchodních korporací přes komanditní společnosti a společnosti s ručením omezeným až po akciové společnosti a družstva, AktG je znatelně kratší a kompaktnější. AktG obsahuje pouze 4 hlavy, zvané knihy (Buch) o celkových 410 ustanovení, která se týkají „jen“ akciových společností a komanditních společností s akciemi.

Pokud bychom se zaměřili pouze na úpravu akciových společností v kontextu tzv. SQUEEZE - OUT, je AktZ, jak formálně, tak i obsahově dosti odlišný od zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Problematika SQUEEZE - OUT je upravena v poněkud překvapivé 3tí hlavě (§ 291 - § 393) o spojeném podnikání, a to ve 4 částí z jeho šesti částí. Toto jsou kontextové klíčové informace pro pochopení koncepčního zakotvení „SQUEEZE - OUT“ v perspektivě AktG, tj. jeho 3 hlavy 4 částí s ustanoveními § 327a - § 327f . Obsahová stránka též vykazuje sérii odlišností a nejen právně-ekonomických zajímavostí, jejichž rozbor je vysoce žádoucí a zatím byl zcela přehlížen. Jedná se celkem o šest následujících ustanovení.

Hlavním smyslem provedené komparace v rámci této dizertační práce je především upozornit na nejednotnost právních úprav týkající se této problematiky. V relativně jednotném prostoru, jakým je Evropské unie, je procentuální hranice možnosti vytěsnění minoritních akcionářů stanovena odlišně. Snahou Evropské unie je mimo jiné sjednocení jednotlivých právních úprav jednotlivých členských států. Nejednotnost právní úpravy způsobuje pro jednotlivce značnou právní nejistotu. Pokud je subjekt držitelem akcií akciových společností vykonávajících činnost na území různých členských států, je nucen mít povědomí o právní úpravě daného státu Evropské unie.

V rámci této kapitoly dizertační práce autor práce demonstruje odlišnost právní úpravy problematiky držby akcií minoritních a majoritních akcionářů. S ohledem na větší

³⁵⁷ <https://dejure.org/gesetze/AktG>

právní jistotu držitelů akcií akciových společností vykonávající činnost na území různých členských států, by měla být právní úprava nejen této problematiky v rámci celé Evropské unie sjednocena.

Tabulka č. 1 – Znění paragrafových článků německého AktG

<i>Ausschluss von Minderheitsaktionären</i>	<i>Vyloučení minoritních akcionářů</i>
§ 327a Übertragung von Aktien gegen Barabfindung	§327a Převod akci za odstupné v hotovosti
§327b Barabfindungen	§327b Odstupné v hotovosti
§327c Vorbereitung der Hauptversammlung	§327c Příprava valné hromady
§327d Durchführung der Hauptversammlung	§327d Průběh valné hromady
§327e Eintragung des Übertragungsbeschlusses	§327e Zápis usnesení o převodu
§327f Gerichtliche Nachprüfung der Abfindung	§327f Následný soudní přezkum vypořádání

Zdroj: vlastní zpracování autora na základě dat uvedených v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a dále na základě dat uvedených v německém zákoně AktG

Z pohledu současného vývoje i samotného znění zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, je klíčové se seznámit zejména s ustanovením německého právního předpisu AktG, a to § 327a, o převodu akci za odstupné v hotovosti a s ustanovením §327f o následné soudní kontrole vypořádání. Ustanovení §327a stanoví „Usnesení valné hromady akciové společnosti, nebo komanditní společnosti na akcie může na návrh akcionáře, kterému patří akcie ve společnosti ve výši 95 % základního kapitálu, stanovit převod akcií ostatních akcionářů (minoritních akcionářů) tomuto majoritnímu akcionáři za přiměřené odstupné v hotovosti.“³⁵⁸ K tomuto ustanovení se vztahuje bohatá judikatura Nejvyššího německého soudu, *Bundesgerichtshof*³⁵⁹ i zemských soudů³⁶⁰.

³⁵⁸§327a AktG, (1) Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien kann auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von 95 vom Hundert des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung

Za hlavní odlišnosti německé právní úpravy od české právní úpravy lze označit následující: Pro aplikaci SQUEEZE – OUT je právními předpisy stanovena procentní hranice pro možnou realizaci vytěsnění menšinového akcionáře. Dle České právní úpravy je tato hranice stanovena ve výši 90, dle německé právní úpravy je pro vytěsnění nutné dosáhnout 95% hranice majoritní držby akcií³⁶¹.

Další odlišností, oproti německé právní úpravě, je okamžik přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. V Německu je tento okamžik vázán ke dni zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku³⁶². Další poměrně zásadní odlišností, oproti České právní úpravě, je určení výše přiměřeného protiplnění, které je stanoveno pro vytěsněné akcionáře za jejich akcie. Hlavní povinností majoritního akcionáře (tedy držitele 95% podílu akcií v akciové společnosti), dle německé právní úpravy, je předložení, společně se žádostí o vytěsnění, písemnou zprávu o výši předmětného protiplnění, přičemž při stanovení výše protiplnění musí většinový akcionář přihlížet k celkové situaci ve společnosti. Výše nabízeného protiplnění ze strany majoritního akcionáře je následně přezkoumávaná znalci, kteří jsou jmenováni soudem na návrh majoritního akcionáře³⁶³.

Další poměrně zásadní odlišnost, oproti České právní úpravě, lze spatřovat v přezkumu legálnosti provedeného vytěsnění minoritních akcionářů. V rámci německé právní úpravy jsou v zásadě dvě možnosti přezkumu legálnosti provedeného vytěsnění minoritních akcionářů, a to vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a dále tzv. Spruchverfahren (přezkoumání přiměřenosti protiplnění ve speciálním přezkumném řízení). Právě systematika přezkoumání přiměřenosti protiplnění byla přijata v rámci České

beschließen. § 285 Abs. 2 Satz 1 findet keine Anwendung. (2) Für die Feststellung, ob dem Hauptaktionär 95 vom Hundert der Aktien gehören, gilt § 16 Abs. 2 und 4.“

³⁵⁹ BGH, 16.3.2009 – II ZR 302/06 o půjčených cenných papírech – „Wertpapierdarlehen“; BGH, 09.10.2006 – II ZR 46/05 – o aktivní legitimaci žalobce - „Zur Befugnis des Klägers zur Fortsetzung einer aktienrechtlichen Anfechtungsklage ...“

³⁶⁰ LG Landshut, 1.2.2006 – 1 HKO 766/05 o samotném řízení; OLG München, 23.11.2006 – 23 U 2306/06 o zneužití – „Ein Squeeze-out-Beschluss ist bei vorherigem rechtsmissbräuchlichen Aktienerwerb ...“; OLG München, 26.11.2009 – 23 U 2306/06 o žalobě na nicotnost – „Nichtigkeitsklage gegen ein Squeeze-out bei einer Kommanditgesellschaft auf ...“; OLG Koblenz, 27.01.2005 - 6 U 342/04 o právních důsledcích zápisu usnesení o squeeze-out do obchodního rejstříku - „Rechtsfolgen der Eintragung eines squeeze-out-Beschlusses im Handelsregister.“

³⁶¹ ustanovení § 327a odst. 1., Aktiengesetz, BHBI, I S. 1089

Dostupné: <https://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>

³⁶² ustanovení § 327e odst. 3., Aktiengesetz, BHBI, I S. 1089

Dostupné: <https://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>

³⁶³ § ustanovení § 327c odst. 2., Aktiengesetz, BHBI, I S. 1089

Dostupné: <https://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>

republiky až v rámci právní normy č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník tuto možnost a úpravu neupravoval. Jedná se v zásadě o postup, kdy minoritní akcionář rozporuje výši poskytnutého protiplnění ze strany majoritního akcionáře. Rozporovat výši poskytnutého protiplnění lze v rámci soudního řízení. V případě, kdy je minoritnímu akcionáři přiznána odlišná výše protiplnění, než byla nabízena ze strany majoritního akcionáře, mají nárok na tuto výši poskytnutého protiplnění i ostatní akcionáři. Rozhodnutí soudu je povinně zveřejňováno.

Česká právní úprava převzala do svého právního řádu, konkrétně právní norma 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích, povinnost majoritního akcionáře převést finanční prostředky, které jsou určeny jako poskytnuté protiplnění za nucený výkup akcií na bankovní účet bankovní instituce a předložit představenstvu příslušné akciové společnosti prohlášení banky o tom, že protiplnění bylo složeno na bankovní účet a dále poskytne záruku za splnění závazku majoritního akcionáře k poskytnutí protiplnění minoritním akcionářům, což je dle německé právní úpravy upraveno shodně.

Tabulka č. 2 – Srovnání české a německé právní úpravy

Daná problematika	Česká právní úprava	Německá právní úprava
Právní předpis	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích	Aktiengesetz, BHBI, I S. 1089
Procentuální hranice možnosti vytěsnění min. akcionářů	90 %	95 %
Okamžik přechodu vlastnického práva	1 měsíc ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do veřejného rejstříku	ke dni zápisu usnesení valné hromady
Určení výše protiplnění	Na základě znaleckého posudku	Na základě znaleckého posudku s přihlédnutím k situaci v obchodní korporaci
Přezkum legálnosti poskytnutého protiplnění	soudní řízení	soudní řízení
Převedení finančních prostředků určených na poskytnutí protiplnění	na účet bankovní instituce	na účet bankovní instituce

Zdroj: Vlastní zpracování autora na základě dat uvedených v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a dále na základě dat uvedených v německém zákoně AktG

Níže uvedená tabulka zachycuje variabilitu mezi českou a německou právní úpravou. Shora uvedená tabulka tak srovnává právní instituty, které jsou aplikovány v rámci české a německé právní úpravy. I přesto, že česká právní úprava se inspirovala

v rámci rekodifikace soukromého práva rakouskou a německou právní úpravou, lze spatřovat určité odlišnosti, které však nemají zásadní vliv na daný právní institut.

4 Cíl práce

Tématem disertační práce s názvem „Ekonomické a právní důsledky účasti minoritních společníků v obchodních korporacích“, je zhodnotit ekonomické vztahy akciové společnosti v přímé souvislosti s držbou minoritních a majoritních akcií v akciové společnosti. I přes skutečnost, že na základě úpravy zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích mají nově některé společnosti určité znaky akciových společností (možnost držby podílu ve společnosti s ručením omezeným spojeným se stanoveným přednostním právem, rozdělení podílu ve společnosti s ručením omezeným na několik podílů různého charakteru, apod.), je toto šetření zaměřeno na obchodní korporaci – akciovou společnost.

Cíl předkládané dizertační práce:

- **Hlavním cílem disertační práce je zhodnotit, jaké ekonomické dopady a vliv může mít, na akciovou společnost jako celek, výkup akcií, který je realizován ze strany minoritního akcionáře.**
- **Dílčím cílem I. práce je zhodnotit vývoj účetní ceny akcie a tržní ceny akcie v závislosti na ekonomické situaci obchodní korporace.**
- **Dílčím cílem II. práce je identifikovat hlavní klíčové motivy minoritních akcionářů k prodeji svých podílů majoritnímu akcionáři.**

Z teoretického hlediska je považováno právní a ekonomické postavení všech společníků v akciové společnosti za rovné, avšak v praxi se toto právní a ekonomické postavení od teoretického východiska diametrálně odlišuje, a to především v akciových společnostech s koncentrovanou vlastnickou strukturou. Majoritní společníci, kteří disponují dostatečným vlivem k rozhodování společnosti, mají možnost a iniciativy společnost ovládat, čímž se porušuje princip proporcionálního rozdělování zisku společnosti, což způsobuje velké rozdíly v cenách akcií. Další skutečností, která může mít vliv na existenci obchodní korporace, je snaha majoritního vlastníka získat přístup ke cash-flow společnosti, snaha získání pozice statutárního orgánu a dále se uchýlit k vnitřnímu obchodování self – dealing. Tyto transakce jsou výhodnější pro majoritního vlastníka, než pro společnost jako celek. V této souvislosti může vznikat nejen újma na hodnotě akcií menšinových společníků z důvodů kolísání výše dosaženého zisku určeného k rozdělení. Veškerá tato jednání většinových vlastníků je nutné regulovat a metodicky upravit. Právě s ohledem na skutečnost, že regulační politika by měla být v souladu s ekonomickou realitou, je v rámci této dizertační práce stanoven dílčí cíl II., a to identifikovat hlavní

klíčové motivy minoritních akcionářů k prodeji svých podílů majoritnímu akcionáři. Na základě zjištěného učinit minoritním akcionářům návrhy a doporučení k ochraně svých práv. Návrhy a doporučení budou koncipovány tak, aby byla maximálně chráněna práva minoritních akcionářů a byly minimalizovány následky změn v obchodní korporaci z důvodu změny vlastnické struktury.

5 Metodický postup práce

Metodika práce a metody výzkumu vycházejí z možností, které jsou dány primárně dostupností domácí či zahraniční odborné literatury, elektronickými informačními zdroji, mediálními zdroji a možností získání informací o právním i ekonomickém prostředí České republiky, ve kterém se korporátní společnosti působí.

Vstupní metody, pomocí kterých jsou stanoveny pracovní hypotézy, které jsou v dizertační práci ověřovány, jsou především odborné publikační rešerše a strukturované analýzy, které poskytují nejdůležitější data ke zkoumané problematice. Problematika disertační práce je strukturálně rozdělena do logicky navazujících kapitol.

V rámci disertační práce, konkrétně v kapitole nazvané **Výzkum na základě literárních a dalších podkladů**, je použita metoda deskripce při čerpání informací z odborných publikačních zdrojů. Jedná se o domácí a zahraniční zdroje v anglickém jazyce. V souvislosti se zpracováním této kapitoly je dále použita metoda práce s internetovými zdroji, kdy jsou autorem práce vyhledávány konkrétní údaje, autoři a informace vztahující se k tématu této dizertační práce. Pro získání informací z informačních zdrojů, které jsou nezbytné pro další efektivní práci s daty, je použita metoda sběru, třídění, ověřování a analýza informací. Takto zpracovaná sekundární data jsou logicky zpřehledněna pomocí strukturované analýzy a transkripce. K výchozím prostudovaným a proanalyzovaným dokumentům patří především odborné publikace, právní předpisy, judikatura, tiskové zprávy a oficiální statistické informace. Součástí této části disertační práce je rovněž analýza právních předpisů, které s touto problematikou souvisejí. Práce se v první části zaměřuje na obecnou charakteristiku prostředí akciové společnosti a dále je charakterizován právní stav dané problematiky, dle zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (který není v současné době již platný) a dle zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. Zjištěné údaje jsou vyhodnoceny metodou definic, na základě nichž jsou vyvozeny patřičné závěry tak, aby byly uchopitelné pro další využití, a to nejen pro autora této disertační práce.

K sestavení této části dizertační práce jsou použity následující postupy:

- Shromažďování a studium materiálů vztahující se k dané problematice (použití deskriptivního přístupu, který je založen na empirickém rozboru existujících jevů).

- Rozbor a třídění podkladových materiálů za pomoci analýzy. Získané materiály jsou rozčleněny na jednotlivé části, z kterých jsou vyvozovány obecné závěry a vyčleněny podstatné charakteristiky (použití metody indukce a abstrakce).
- Sledování současného právního stavu a předešlého právního stavu dané problematiky, porovnání srovnání současné právní úpravy se starou právní úpravou dané problematiky a následné zhodnocení získaných poznatků.

Pro zpracování kapitoly **Výsledky dizertační práce** je použita metoda expertní analýzy, kdy jsou získány informace z provozovaných projektů v oblasti právní úpravy vnitřního i vnějšího prostředí korporátních společností s akcentem na akciové společnosti. Získané výsledky jednotlivých jednotek v provozu jsou komparovány a jsou vyvozeny závěry.

Kapitola Výzkum v praxi je rozdělena na tři dílčí kapitoly. V rámci zpracování první dílčí podkapitoly „Výkup akcií minoritních akcionářů ve sledované obchodní korporaci na základě smluvního konsenzu, která obsahuje informace o zkoumané obchodní korporaci, včetně provedené finanční analýzy dané obchodní korporace za sledovaná období a provedené ekonomické analýzy hodnoty akcií za období roku 2005 – 2016, je provedena konzultace s odborníky vybrané obchodní korporace za účelem získání vstupních dat pro provedení finanční analýzy sledované obchodní korporace a pro provedení ekonomické analýzy hodnoty akcií. V rámci této podkapitoly je dále proveden nestandardizovaný rozhovor s vedoucími pracovníky sledované obchodní korporace pro zajištění doplňujících dat. Následně je provedena analýza dokumentů, a to konkrétně účetních rozvah a účetních závěrek dle ustanovení § 18, zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, za sledovaná období prováděné finanční analýzy.

Při provedení ekonomické analýzy hodnoty akcií sledované obchodní korporace, konkrétně pro vyobrazení tempa růstu průměrných cen akcií, je použita metodika analýzy časových řad, a to trendových funkcí v lineárním tvaru. Pro odhad prognózy účetní ceny akcií je použita metoda extrapolace časových řad. Vzhledem ke skutečnosti, že dle ekonomické teorie klasického směru lze předpokládat závislost ceny akcií na výši vlastního kapitálu, jsou v rámci této podkapitoly zpracovány modely závislosti cen akcií na vývoji vlastního kapitálu. Pro koncepci modelů závislosti ceny akcií na vývoji vlastního kapitálu jsou použita data účetních cen akcií. Modely jsou specifikovány jako prosté, k odhadu parametrů je využita běžná metoda nejmenších čtverců (OLS), přičemž jsou

dodrženy všechny specifikační i stochastické předpoklady, což bylo ověřeno verifikačními procesy statistické i ekonometrické povahy. Veškeré odhady i verifikace jsou provedeny v rámci ekonometrického SW Gretl.

V rámci zpracované druhé a třetí podkapitoly, které obsahují provedená dotazníková šetření ve sledované obchodní korporaci a v obchodních korporacích, ve kterých došlo k výkupu minoritního podílu na základě smluvního konsenzu, včetně následného vytěsnění minoritních akcionářů, je opět provedena konzultace s odborníky vybraných akciových společností, nestandardizované rozhovory s vedoucími pracovníky akciových společností a průzkum terénu, za účelem získání podkladů a jejich následného vyhodnocení. Průzkum je realizován u akciových společností, u kterých došlo k nucenému výkupu akcií ze strany majoritního vlastníka s držbou více jak 90 % podílu všech akcií dané akciové společnosti, ale také u akciových společností, u kterých došlo k výkupu akcií za účelem získání majoritního podílu na základě smluvního konsenzu. Na základě vyhodnocení získaných podkladů a dat je v rámci této části práce provedeno dotazníkové šetření za účelem potvrzení, či vyvrácení stanovených hypotéz. Hypotézy jsou stanoveny na základě úsudku autora práce a to na základě dat získaných při zpracování první části disertační práce. Dotazníkové šetření je provedeno v sledované obchodní korporaci, v obchodních korporacích, ve kterých došlo k výkupu minoritního podílu na základě smluvního konsenzu a v rámci obchodních korporací, ve kterých došlo k vytěsnění minoritních akcionářů. Primární podkladová data jsou získána formou kvantitativního výzkumu s využitím dotazníkové techniky. Vstupní data dotazníkové techniky jsou získána písemnou formou. Návratnost dotazníků je vždy více, jak 80 %. Dotazníky jsou koncipovány, jako anonymní dotazníky. Dotazníky jsou sestaveny tak, aby byly tvořeny otázkami disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), konjunktivního typu (otázky nabízí volbu více, nebo všech z nabízených možností) a dále aby utvářely dichotomickou alternativní odpověď (ANO/NE). Otázky se zaměřovaly na danou problematiku. Vzory předkládaných dotazníků jsou přílohou této disertační práce. Primární podkladová data jsou následně vyhodnocena pomocí statistické analýzy, konkrétně analýzou kategoriálních dat, prostřednictvím softwarového programu Statistika, pomocí metody závislosti kvantitativních znaků Pearsonova Chí-kvadrátu, kdy dvě závislosti jsou analyzovány statistickou analýzou četností tabulek. Pro potvrzení, či zamítnutí stanovených hypotéz je vytvořena pro každou stanovenou hypotézu pomocná kontingenční

tabulka 2x2, kde byla sledována závislosti mezi dvěma kvalitativními znaky. Pomocí kontingenční tabulky je proveden test nezávislosti, který bude proveden k posouzení vazby dvou kvalitativních veličin. Nulová stanovená hypotéza je přitom testována jako hypotéza nezávislosti H0. V rámci vytvořených kontingenčních tabulek 2x2 je sledována vazba pouze dvou kvalitativních proměnných, kdy každá proměnná má pouze dvě kategorie. Hypotézy jsou stanoveny v souvislosti se zaměřením této dizertační práce.

Vzor kontingenční tabulky:

	B	B'	Součet
A	a	b	a+b
A'	c	d	c+d
Součet	a+c	b+d	n=a+b+c+d

Vzorec pro výpočet testovacího kritéria:

$$\chi^2 = \frac{n(ad - bc)^2}{(a+b)(c+d)(a+c)(b+d)}$$

Vzhledem k různorodosti respondentů provedených dotazníkových šetření je každé provedené dotazníkové šetření, způsob jeho zpracování a vyhodnocení detailněji popsán v příslušné kapitole vyhodnocující konkrétní dotazníkové šetření.

Získané výsledky z jednotlivých zkoumání podskupin jsou zpracovány pomocí metody syntézy. Pomocí této metody jsou získané výsledky syntetizovány do ucelených závěrů práce. Jednalo se o velmi citlivou etapu vědecké práce, s jednotlivými údaji bylo nezbytné zacházet opatrně a výsledky a závěry interpretovat z jasně patrných odborných hledisek, aby nedošlo k vyvození nepřesných závěrů za celek vědecké práce. Při vyvozování správných souhrnných závěrů s ohledem na hlavní cíl této dizertační práce byla použita metoda vrtulníkového nadhledu.

Obě části práce zachovávají princip synergického efektu v případě strukturalizace témat. Na základě získaných výsledků jsou v rámci dizertační práce navrženy určitá doporučení pro minoritní akcionáře, tak aby mohli efektivně chránit svá základní práva.

6 Výsledky dizertační práce

Od roku 2016 vzniklo v České republice 27 894 nových obchodních korporací s právní formou s. r. o., a 892 obchodních korporací s právní formou a. s. Jedná se o nově vzniklé obchodní korporace nad rámec již existujících obchodních korporací. Autorkou této disertační práce, pro porovnání vzniku obchodních korporací z hlediska počtu obchodních korporací v jednotlivých letech, je vybrán vzorek společností s ručeným omezením a akciových společností, a to z důvodů toho, že se v obou případech jedná o kapitálové společnosti, tedy společnosti mající stanovenou povinnost právním předpisem tvořit základní kapitál. Zájem podnikatelských subjektů o zakládání nových obchodních korporací souvisí především s vývojem světové a tuzemské ekonomiky, která je v posledních letech na vzestupu. Celkový počet obchodních korporací na území České republiky k roku 2016 s právní formou s. r. o., je 426 962, a s právní formou a. s., 26 005 obchodních korporací. Téměř polovina obchodních korporací má své sídlo společnosti registrováno na území Hlavního města Prahy.

Počet akciových společností klesl od okamžiku zrušení anonymních akcií na doručitele (k 1. 1. 2014 vstoupila v účinnost rekodifikace soukromého práva v podobě přijetí nové právní normy č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích a s ní související přijetí zákona č. 134/2013 Sb., o některých opatřeních k zvýšení transparentnosti akciových společností, čímž došlo k zániku akcií znějících na doručitele, tzv., anonymních akcií). Držitelům těchto akcií byla uložena tímto právním předpisem povinnost nejpozději do 1. 6. 2014 akcie znějící na doručitele zaknihovat u centrálního depozitáře, nebo provést jejich imobilizaci u banky, případně provést jejich změnu na akcie na jméno. V důsledku těchto skutečností došlo k odkrytí vlastnických struktur akciových společností a k transparentnosti vlastnictví akcií v akciových společnostech.

Tabulka č. 3 – Vývoj počtu nově založených obchodních korporací v letech 2001 - 2016³⁶⁴

Rok vzniku	Počet s. r.o.	Počet a. s.
2001	8 332	619
2002	7 853	560
2003	9 370	664
2004	12 798	709
2005	12 422	758
2006	14 686	1 106
2007	19 086	3 561
2008	21 015	1 173
2009	20 663	1 013
2010	21 523	1 112
2011	20 569	1 124
2012	21 209	819
2013	21 984	599
2014	24 230	621
2015	25 997	846
2016	27 894	892

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z ČSÚ

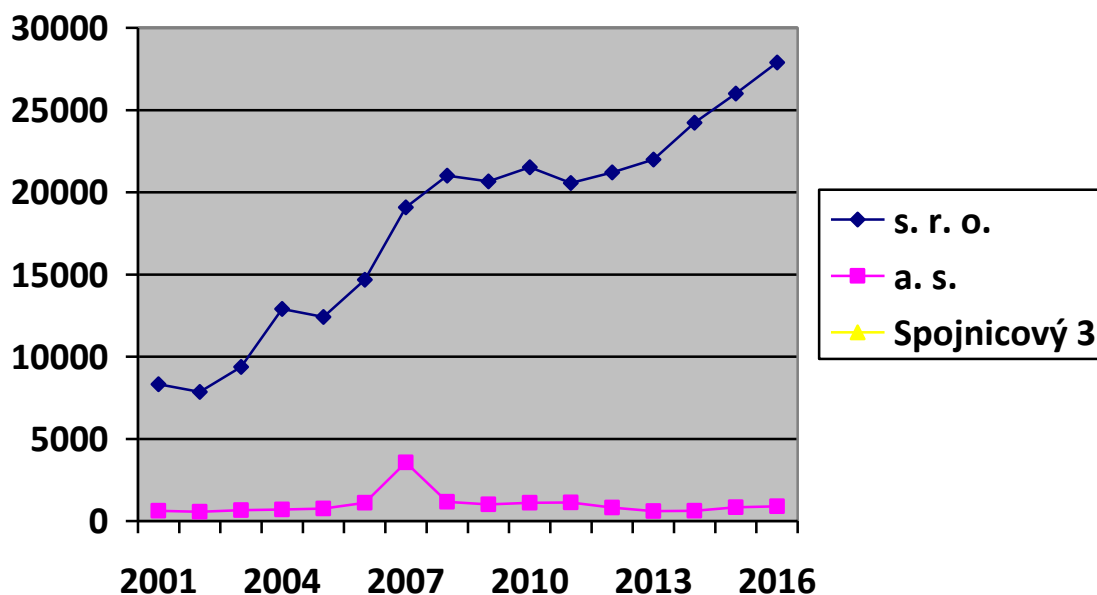
Shora uvedená tabulka uvádí, že nejvíce akciových společností bylo založeno v roce 2007. Nejméně akciových společností bylo založeno v roce 2002, následně v roce 2013. Tato skutečnost byla pravděpodobně způsobena rekonstrukcí soukromého práva v podobě přijetí nového zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Tento právní předpis upravuje nové pojetí obchodních korporací, které vyžadovalo zavedení nových institutů a systematik obchodních korporací do praxe. Právě z tohoto důvodu očekávala široká veřejnost, jaké dopady bude mít nová právní úprava v praxi a čekala na ustálení této problematiky.

Značný pokles vzniku akciových společností oproti předešlým rokům můžeme pozorovat v roce 2012. Tento pokles byl pravděpodobně způsoben z důvodů toho, že byl v roce 2012 schválen nový právní předpis v podobě zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, kterým byly povinně zavedeny pouze akcie na jméno, došlo ke značnému útlumu vzniků nových obchodních korporací s právní formou akciové společnosti. Snížení zájmu o tuto právní formu obchodní korporace měla za následek i skutečnost možnost vlastnit akcie pouze na jméno, nikoliv na řad (povinnost akcie na doručitele zaknihovat u

³⁶⁴ Jedná se o přírůstky nových obchodních korporací, údaje v tabulce tedy nezahrnují celkové počty již vzniklých obchodních korporací

centrálního depozitáře, nebo provést jejich imobilizaci u banky byla stanovena nejpozději k 1. 6. 2014) V této souvislosti došlo v roce 2012 k snížení počtu akciových společností asi o 33 %, což může naznačovat nekalé praktiky související s držbou akcií na doručitele.

Graf č. 1 – Vývoj počtu nově založených obchodních korporací s právní formou s. r. o., a. s. v letech 2001 - 2016³⁶⁵



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Graf znázorňuje vývoj počtu společností s ručením omezeným a akciových společností v letech 2001 – 2016. U obchodních korporací s. r.o., je patrná vzestupná tendence za celé sledované období. Vzestupná tendence u akciových společností je patrná pouze do roku 2011. Po roce 2011 dochází k útlumu vzniku nových akciových společností. Svůj vliv na tuto skutečnost má pravděpodobně i požadavek na základní kapitál těchto obchodních korporací. Zatímco u společností s ručením omezeným se zákonný požadavek na základní kapitál stále snižuje (od roku 2014 je stanoven základní kapitál společnosti s ručením omezeným na 1 Kč) u akciových společností je požadavek na základní kapitál neměnný (2 000 000 Kč bez veřejného úpisu akcií, 20 000 000 Kč s veřejným úpisem akcií).

³⁶⁵ V grafu jsou uvedeny hodnoty z tabulky č. 3

Níže uvedená tabulka uvádí údaje o celkovém počtu obchodních korporací s právní formou s. r. o., a právní formou a. s., které existují na území České republiky v letech 2001 – 2016. V souvislosti se získanými daty dochází k meziroční změně počtu obchodních korporací na území České republiky v průměru o 5,415 %.

Tabulka č. 4 – Celkový počet obchodních korporací existujících na území České republiky za období roku 2001 – 2016 s daty pro výpočet průměrného vzrůstu obchodních korporací za sledované období

Rok	s. r. o.	a. s.	t _i
2001	191 476	14 810	1
2002	196 772	15 247	2
2003	207 755	15 903	3
2004	219 648	16 403	4
2005	231 169	17 031	5
2006	244 417	18 093	6
2007	261 449	20 455	7
2008	280 395	22 700	8
2009	297 647	23 312	9
2010	216 289	23 991	10
2011	332 005	24 667	11
2012	348 463	25 057	12
2013	365 149	25 255	13
2014	384 788	25 439	14
2015	405 889	25 710	15
2016	426 962	26 005	16
Σ	-	y_i - 340 078	132

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat uvedených v ČSÚ

Výpočet průměrného vzrůstu obchodních korporací dle jednotlivých let.

Vzorec:

$$y \text{ (průměr)} = \sum y_i / t_i$$

$$y \text{ (průměr)} = 2\,576$$

Průměrně se tedy existující korporace na území České republiky za sledované období let 2001 – 2016 zvyšovaly o 2 576 nově existujících obchodních korporací.

6.1 Výkup akcií minoritních akcionářů v sledované obchodní korporaci na základě smluvního konsenzu

6.1.1 Základní charakteristika obchodní korporace, ve které dochází k výkupu akcií minoritních akcionářů

Sledovaná obchodní korporace nechtěla být blíže konkretizována. Souhlas s použitím podkladů byl vysloven s touto podmínkou. Obchodní korporace souhlasila pouze s uvedením základní charakteristiky obchodní korporace.

Sledovaná obchodní korporace má právní formu akciové společnosti. Základní kapitál sledované obchodní korporace činí částku ve výši 101 000 000,- Kč. Obchodní korporace disponuje oprávněním k provozování podnikatelské činnosti v oblasti opravy silničních vozidel, činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence, řeznictví, uzenářství. Hlavní podnikatelskou činností obchodní korporace je zemědělská výroba, včetně produkce nezpracovaných zemědělských výrobků, jejich účelem je další zpracování, či další prodej.

Výkupy minoritních podílů se před 1. 1. 2014, řídily dle ustanovení zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Po 1. 1. 2014 se na výkupy minoritních podílů vztahovala působnost a účinnost zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník a zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. Před obdobím roku 2012 působilo ve sledované obchodní korporaci představenstvo, které bylo složeno z účasti sedmi osob. Obchodní korporaci zastupoval na venek předseda představenstva, nebo výkonný ředitel obchodní korporace, nebo třetí osoba, které byla udělena plná moc ze strany předsedy představenstva. Obchodní korporace hospodařila celkově na ploše zemědělské půdy o velikosti 1500 ha a je příjemcem datací v průměru v hodnotě 11 000 000 Kč ročně.

Obchodní korporace vydala níže uvedené počty akcií o níže uvedené jmenovité hodnotě:

- 2 870 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč
- 1 493 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč
- 1 664 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000 Kč

V rámci stanov sledované obchodní korporace je převoditelnost akcií omezena vyslovením souhlasu představenstva s tímto převodem. Sledovaná obchodní korporace vydala pouze akcie na jméno, které byly před rokem 2012 v držení 511 akcionářů. Významným akcionářem byla obchodní korporace, která disponovala se 7,6 % akcií, dále

představenstvo a dozorčí rada, která byla v souhrnu vlastníkem 22 % akcií. Tento podíl byl dělen mezi 10 osob. Zbývající podíl akcií byl rozvržen mezi drobné akcionáře. Tento stav byl zjištěn k 1. 1. 2011. Výplata dividend byla uskutečněna akciovou společností pouze dvakrát, a to od roku 2001 do roku 2012, ve výši od 5 Kč do 1 000 Kč za každý kus akcie. Do roku 2011 byla situace z hlediska držby akcií stabilní. Vzhledem ke skutečnosti, že obchodní vedení sledované obchodní korporace do dané společnosti nikterak neinvestovalo, měla zanedbaný strojový park, neosévala veškeré pronajaté pozemky, nebyly podniknuty žádné kroky k rozvoji společnosti, naopak docházelo k tomu, že obchodní korporace na sebe brala další závazky v podobě úvěrů, rozhodl se na tuto situaci reagovat nový investor, který byl zároveň vlastníkem minoritního podílu ve sledované obchodní korporaci.

V roce 2011 vstoupil na kapitálový trh investor (minoritní akcionář sledované obchodní korporace), který se rozhodl začít s výkupem minoritních podílů. V roce 2011 obeslal minoritní akcionáře s nabídkou nad odkup akcií. Na základě tohoto přípisu došlo mezi ním a minoritními akcionáři k uzavření smluvního konsenzu, na základě kterého získal 8 % akcií za 20 % nominální hodnoty akcií. Dále byla zvolena strategie osobního jednání s minoritními akcionáři. Během 3 měsíců roku 2011 bylo vykoupeno celkem 8 % podílů akcií za 20 % nominální hodnoty akcie. Následně v roce 2012 došlo k dalšímu výkupu akcií za cenu 25 % nominální hodnoty, tzn.:

- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč byly vykupovány za cenu 250 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč byly vykupovány za cenu 2 500 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč byly vykupovány za cenu 12 500 Kč.**

Při výkupu minoritních podílů využíval minoritní akcionář skutečnosti, že v průběhu let nebyly vypláceny dividendy ze strany obchodní korporace. Ostatní majoritní akcionáři neviděli v jeho jednání hrozbu a reagovali tak na danou situaci s dvouměsíčním zpožděním, kdy z jejich strany byl také iniciován výkup minoritních podílů. Informace o výkupu akcií se rozšířila mezi akcionáře, kteří začali spekulovat s prodejní cenou akcie. V roce 2016 a 2017 začali minoritní akcionáři s prodejem svých minoritních podílů vyčkávat a spekulovat s cenou. Převody minoritních podílů jsou realizovány pouze

s akcionáři, kteří se nacházejí ve finanční nouzi. V roce 2016 a 2017 činila výkupní cena akcie 50 % hodnoty akcie. Smluvní cena akcie tedy vzrostla o 25 %.

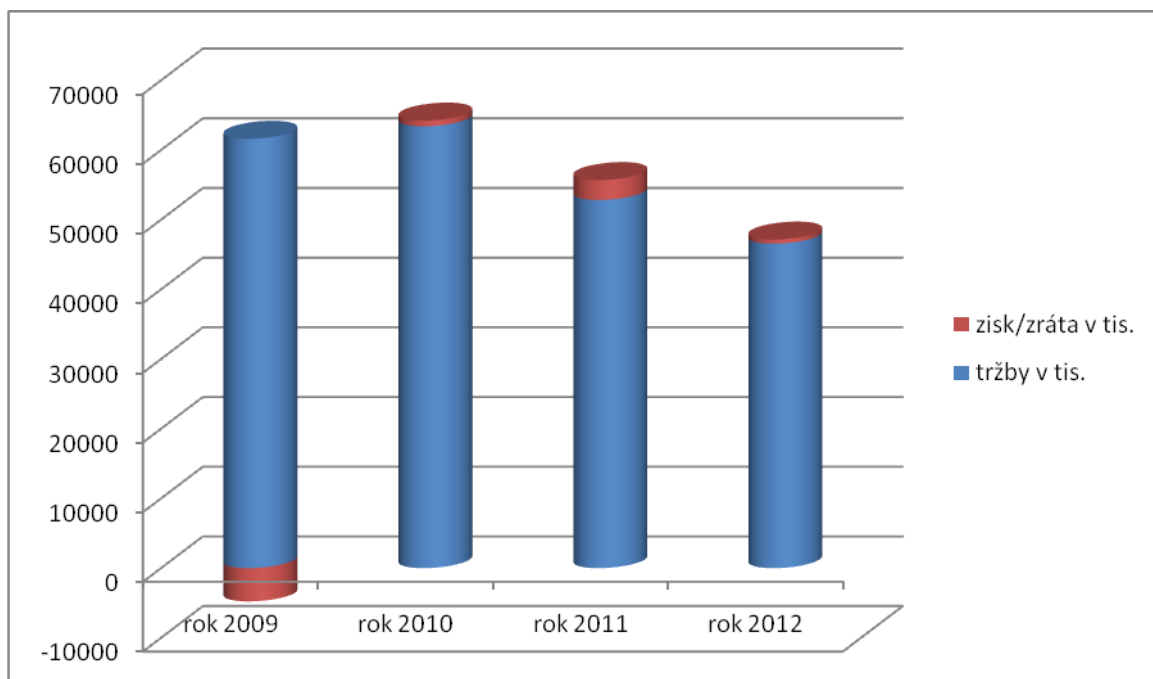
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč byly vykupovány za cenu 500 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč byly vykupovány za cenu 5 000 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000 Kč byly vykupovány za cenu 25 000 Kč.**

Minoritní vlastník dosáhl v obchodní korporaci v roce 2014 většinový podíl. Získání většinového podílu ze strany minoritního akcionáře se pozitivně projevila v rámci celé obchodní korporace, a to zejména v modernizaci a obnově základní agrotechniky. Lze předpokládat, že v budoucnosti bude docházet k modernizaci movitých i nemovitých věcí, které se nacházejí ve vlastnictví obchodní korporace. V roce 2015 dále došlo také k nákupu 17 ha půdy. Využívání výrobních prostředků a lidského potenciálu se díky většinovému vlastníku zefektivňuje a zkvalitňuje. Volba nové obchodní strategie, nové koncepce obchodování a přijímání rozhodnutí majoritního vlastníka má pozitivní ekonomické důsledky pro obchodní korporaci.

Držba podílů většího počtu akcionářů způsobovala nejednotné názory na budoucí vývoj sledované obchodní korporace. Většina minoritních akcionářů byli pouhými držiteli podílů, bez iniciativy účasti na rozhodování sledované obchodní korporace. Právě tyto okolnosti měly za následek zvýšení míry zadluženosti a snížení vytváření zisku.

V současné době generuje obchodní korporace vyšší náklady, které souvisejí se změnou obchodní strategie, novou koncepcí obchodování, zefektivněním a zkvalitněním využívání výrobních prostředků a lidského potenciálu. I přes to, že sledovaná obchodní korporace není příliš finančně stabilní, oproti sledovanému období let 2011 a 2012, lze vstup nového akcionáře považovat za pozitivní.

Graf č. 2 – Sledovaná obchodní korporace - přehled tržeb, zisků a ztrát



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Ze shora uvedeného grafu je zjevné, že v roce 2009 dosáhla předmětná obchodní korporace tržeb v celkové výši 61 601 000 Kč se ztrátou – 4 758 000 Kč, v roce 2010 dosáhla tržeb v celkové výši 63 402 000 Kč se ziskem 814 000 Kč, v roce 2011 dosáhla předmětná obchodní korporace tržeb v celkové výši 52 824 000 Kč se ziskem 2 855 000 Kč a v roce 2012 dosáhla tržeb ve výši 46 558 000 Kč se ziskem 588 000 Kč.

6.1.2 Finanční stabilita sledované obchodní korporace

Tabulka č. 5 – Kapitál a jeho struktura v tisících

Rok	2010	2011	2012
Pasiva celkem	121 670	121 701	128 421
Dlouhodobé závazky	3791	7091	15 035
Celková aktiva	121 670	121 701	128 421
Zisk	814	2855	588
Vlastní kapitál	102 519	104 619	104 122
Cizí kapitál	19 151	17 082	24 299

Zdroj: vlastní zpracování autora

Podnikový kapitál odpovídá velikosti sledované obchodní korporace. V rámci dané korporace bude provedena finanční stabilita dané korporace, která představuje formalizovanou metodu sloužící k hodnocení ekonomických výsledků obchodní korporace. Účelem finanční stability korporace je vyjádření finanční situace dané korporace ve sledovaném období, které si autor práce vymezil pro roky 2011 a 2012. Období let 2011 a 2012 bylo autorem práce vymezeno především proto, že daném období docházelo k výkupu minoritních podílů ze strany nového investora.

Finanční stabilita předmětné obchodní korporace bude prováděna, ve sledovaných obdobích, zejména z důvodu posouzení, zda působnost nového investora má zásadní vliv na předmětnou obchodní korporaci z hlediska ekonomické situace a obchodního vedení dané korporace. V rámci finanční stability bude provedena analýza pomocí následujících ukazatelů: ukazatele podílu zdrojů na aktivech obchodní korporace, ukazatele věřitelského rizika, ukazatele míry zadluženosti, ukazatele úvěrového zatížení, ukazatele rentability aktiv, ukazatele rentability vlastního kapitálu.

6.1.3 Finanční stabilita v letech 2011 a 2012

Obecně vyjadřuje schopnost obchodní korporace dlouhodobě uhrazovat své finanční závazky a dlouhodobě dosahovat přiměřené výkonnosti. Finanční stabilita je vypočítána na základě údajů získaných z rozvahy dané obchodní korporace za rok 2011 a rok 2012. Bude posuzováno, zda struktura prostředků, či zdrojů korporace odpovídá potřebám a charakteru činnosti, zda výše struktury finančních zdrojů korporace je v souladu s výší a složením jeho prostředků a potřebami efektivního rozvoje činnosti.

Výpočet jednotlivých ukazatelů finanční stability v celých tisících:

1/ Ukazatel podílu zdrojů na aktivech obchodní korporace:

Vzorec: Vlastní zdroje/celková aktiva x 100

Rok 2011³⁶⁶

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 104 619/121 701*100

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 85,96 %

³⁶⁶ Údaje jsou uvedeny v tisících Kč

Rok 2012

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = $104\,122/128\,421*100$

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 81,07 %

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává do jaké míry je obchodní korporace schopna pokrýt své prostředky vlastními zdroji. Hodnota ukazatele vyšší jak 30 % charakterizuje příznivou finanční situaci v u, k čemuž lze dospět i u této obchodní korporace, i přes skutečnost, že v roce 2012 podíl vlastních zdrojů na aktivech poklesl o 4,89 %. V tomto případě je však vysoký poměr příčinou poklesu výnosnosti vlastního kapitálu. Všechny potřeby obchodní korporace jsou kryty vlastními zdroji.

2/ Ukazatel věřitelského rizika³⁶⁷

Vzorec: závazky/aktiva *100

Rok 2011

Ukazatel věřitelského rizika = $7\,091/12\,170*100$

Ukazatel věřitelského rizika = 5,826 %

Rok 2012

Ukazatel věřitelského rizika = $15\,035/128\,421*100$

Ukazatel věřitelského rizika = 11,707 %

Tento ukazatel informuje o podílu cizích zdrojů na krytí celkových aktiv, tedy o zadlužení obchodní korporace. Z výpočtu je zjevné, že oproti roku 2011 se tento ukazatel zvýšil o 5,881 %, což znamená, že obchodní korporace se stává závislejší na cizích zdrojích.

3/ Ukazatel míry zadluženosti

Vzorec: závazky/vlastní zdroje * 100

Rok 2011

Míra zadluženosti = $7\,091/104\,619*100$

Míra zadluženosti = 6,777 %

Rok 2012

Míra zadluženosti = $15\,035/104\,122*100$

Míra zadluženosti = 14,43 %

³⁶⁷ Pro výpočet byly použity hodnoty dlouhodobých závazků

Oproti roku 2011 se tento ukazatel zvýšil o 7,653 %, což znamená, že se v dané obchodní korporaci zvyšuje podíl cizích zdrojů použitelných na krytí potřeb obchodní korporace. Tento ukazatel signalizuje, že se stále zvyšuje riziko akcionářů v podobě ztráty hodnoty akcie v případě likvidace.

4/Ukazatel úvěrového zatížení

Vzorec: splátky úvěrů/čistý zisk + odpisy

Rok 2011

Úvěrové zatížení = $5\,296 / (2\,855 + 5357)$

Úvěrové zatížení = 0,644

Rok 2012

Úvěrové zatížení = $5\,474 / (588 + 6\,351)$

Úvěrové zatížení = 0,7887

Tento ukazatel vyjadřuje reálnost splátek z úvěru ze zisků a odpisů, vzhledem k tomu, že ukazatel je menší než 1, lze tedy konstatovat, že tato obchodní korporace je schopna reálně splácet úvěr ze zisku a odpisu.

5/ Ukazatel rentability aktiv (ROA)

Vzorec: zisk/celková aktiva *100

Rok 2011

Rentabilita aktiv = $2\,855 / 121\,701 * 100$

Rentabilita aktiv = 2,345

Rok 2012

Rentabilita aktiv = $588 / 128\,421 * 100$

Rentabilita aktiv = 0,457

Tento ukazatel ukazuje, jak je efektivně ve firmě vytvářen zisk, bez ohledu na to, z jakých zdrojů tento zisk tvoříme, zda z vlastních, či cizích. Ukazatel rentability aktiv tedy vyjadřuje z pohledu aktiv jejich výnosnost, nebo jaká část zisku vyla vygenerována z investovaného kapitálu. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je lepší rentabilita aktiv pro danou obchodní korporaci. Na základě této skutečnosti je tedy možné dojít k závěru, že oproti roku 2011, rentabilita aktiv v dané obchodní korporaci výrazně klesla, a to o 1,888.

6/ Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Vzorec: zisk/vlastní kapitál * 100

Rok 2011

Rentabilita vlastního kapitálu = 2 855/104 619 * 100

Rentabilita vlastního kapitálu = 2,782

Rok 2012

Rentabilita vlastního kapitálu = 588/104 122 * 100

Rentabilita vlastního kapitálu = 0,564

Tento ukazatel měří efektivnost dané obchodní korporace, tedy kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Zejména pro akcionáře je tento ukazatel obzvlášť klíčovým ukazatelem. Rentabilita by měla být vždy vyšší než možný výnos stejné rizikové investice. Tento ukazatel však může být ovlivněn nízkou vypovídající schopností v případě odčerpávání významného podílu na části zisku přes vlastní mzdové náklady, či další poskytované výhody. Z uvedeného výpočtu lze dojít k závěru, že se oproti roku 2011 se rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 značně snížila, a to o 2,218. Vzhledem k tomu, že autorka práce nemá k dispozici informace o čerpaných výhodách v obchodní korporaci, ani o případných mzdových výhodách, nebude tento ukazatel ve svých závěrech zohledňovat.

Tabulka č. 6 – Přehled finanční stability obchodní korporace

Rok	2011	2012
Podíl vlastních zdrojů na aktivech	85,96 %	81,07 %
Ukazatel věřitelského rizika	5,826 %	11,70 %
Míra zadluženosti	6,777 %	14,430 %
Úvěrové zatížení	0,644	0,788
Ukazatel rentability aktiv	2,345	0,457
Ukazatel rentability vlastního kapitálu	2,782	0,564

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Ze shora uvedeného přehledu vyplývá, že obchodní korporace má významný podíl aktiv na vlastních zdrojích. Negativem obchodní korporace je však skutečnost, že ukazatel věřitelského rizika oproti roku 2011 stoupl. Stoupla i míra zadluženosti obchodní korporace. I přes tyto skutečnosti není úvěrové zatížení korporace tak veliké a obchodní korporace je schopna dostát svých závazků. S ohledem na tyto výsledky lze konstatovat, že pro vstupujícího investora není tato investice riziková. Je však nutné brát v úvahu také skutečnost, že daná obchodní korporace generuje oproti roku 2011 menší podíl zisku a to o 1,888. Toto může být ovlivněno nestabilní vlastnickou strukturou akcií.

6.1.4 Ekonomická situace v obchodní korporaci z hlediska držby akcií

Do roku 2011 byla situace z hlediska vlastnictví minoritních vlastníků stabilní. Výrazným akcionářem byla obchodní korporace, která disponovala se 7,6 % akcií, dále představenstvo a dozorčí rada, která je v souhrnu vlastníkem 22 % akcií. Tento podíl byl dělen mezi 10 osob. Zbývající podíl akcií byl rozvržen mezi drobné akcionáře. Výplata dividend byla uskutečněna akciovou společností pouze dvakrát, a to od roku 2011 do roku 2012, ve výši od 5 Kč do 1 000 Kč za každý kus akcie. Obchodní vedení společnosti do dané korporace nikterak neinvestovalo. Společnost má zanedbaný strojový park, neosévá veškeré pronajaté pozemky, nebyly podniknuty žádné kroky k rozvoji obchodní korporace, naopak obchodní korporace se zatížila dalším poskytnutým úvěrem.

6.1.5 Důsledky vstupu investora do Akciové společnosti pro minoritní vlastníky akcií

V roce 2011 vstoupil na kapitálový trh investor (minoritní akcionář sledované obchodní korporace), který se rozhodl začít s výkupem minoritních podílů. V roce 2011 obeslal minoritní akcionáře s nabídkou nad odkup akcií. Na základě tohoto přípisu došlo k uzavření smluvního konsenzu mezi ním a minoritními akcionáři a získal 8 % akcií za 20 % nominální hodnoty akcií. Dále byla zvolena strategie osobního jednání s minoritními akcionáři. Během 3 měsíců roku 2011 bylo vykoupeno celkem 8 % podílů akcií za 20 % nominální hodnoty akcie. Následně v roce 2012 došlo k dalšímu výkupu akcií za cenu 25 % nominální hodnoty, tzn.:

- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč byly vykupovány za cenu 250 Kč,**

- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč byly vykupovány za cenu 2 500 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč byly vykupovány za cenu 12 500 Kč.**

Při výkupu minoritních podílů využíval minoritní akcionář skutečnosti, že v průběhu let nebyly vypláceny dividendy ze strany obchodní korporace. Ostatní majoritní akcionáři neviděli v jeho jednání hrozbu a reagovali tak na danou situaci s dvouměsíčním zpožděním, kdy z jejich strany byl také iniciován výkup minoritních podílů. Informace o výkupu akcií se rozšířila mezi akcionáře, kteří začali spekulovat s prodejní cenou akcie. V roce 2016 a 2017 začali minoritní akcionáři s prodejem svých minoritních podílů vyčkávat a spekulovat s cenou. Převody minoritních podílů jsou realizovány pouze s akcionáři, kteří se nacházejí ve finanční nouzi. V roce 2016 a 2017 činila výkupní cena akcie 50 % hodnoty akcie. Smluvní cena akcie tedy vzrostla o 25 %.

- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč byly vykupovány za cenu 500 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč byly vykupovány za cenu 5 000 Kč,**
- **Akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000 Kč byly vykupovány za cenu 25 000 Kč.**

Finanční stabilita v letech 2014 a 2015

Jak již bylo v této dizertační práci uvedeno, finanční stabilita obecně vyjadřuje schopnost obchodní korporace dlouhodobě uhrazovat své finanční závazky a dlouhodobě dosahovat přiměřené výkonnosti. Cílem provedené finanční stability je porovnání finanční stability provedené na základě údajů v letech 2011 a 2012 s finanční stabilitou v letech 2014 a 2015 a to s ohledem na transformaci držitelů podílů akcií. Porovnání finančních stabilit bude provedeno za účelem zhodnocení, zda rozhodnutí realizované většinovým vlastníkem akcií ohledně obchodní korporace přináší negativní, či pozitivní dopady na předmětnou obchodní korporaci.

Ve sledovaném období bude posuzováno, zda struktura prostředků či zdrojů korporace odpovídá potřebám a charakteru činnosti, zda výše struktury finančních zdrojů

korporace je v souladu s výší a složením jeho prostředků a potřebami efektivního rozvoje činnosti.

Tabulka č. 7 – Obchodní korporace ve vlastnictví majoritního vlastníka – přehled tržeb

rok	2010	2011	2012
Tržby v tisících	106 817	133 317	112 288

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Výpočet jednotlivých ukazatelů finanční stability v celých tisících:

1/ Ukazatel podílu zdrojů na aktivech obchodní korporace:

Vzorec: vlastní zdroje/celková aktiva * 100

Rok 2014³⁶⁸

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 114 533/153 019*100

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 74,84 %

Rok 2015

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 114 195/172 765*100

Podíl vlastních zdrojů na aktivech = 66,098 %

Tabulka č. 8 – porovnání podílu vlastních zdrojů na aktivech

2011	85,96 %
2012	81,07 %
2014	74,84 %
2015	66,098 %

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává do jaké míry je obchodní korporace schopna pokrýt své prostředky vlastními zdroji. Hodnota ukazatele vyšší jak 30 % charakterizuje příznivou finanční situaci v obchodní korporaci, k čemuž lze dospět i u této obchodní korporace, i přes skutečnost, že oproti sledovanému období 2011 a 2012 podíl vlastních zdrojů v sledovaném období 2014 a 2015 oproti předchozímu sledovanému období na aktivech výrazně poklesl. V tomto případě je však vysoký poměr příčinou poklesu výnosnosti vlastního kapitálu. Všechny potřeby obchodní korporace jsou kryty vlastními zdroji.

³⁶⁸ Údaje jsou uvedeny v tisících Kč

2/ Ukazatel věřitelského rizika³⁶⁹

Vzorec: závazky/aktiva * 100

Rok 2014

Ukazatel věřitelského rizika = 32 655/153 019*100

Ukazatel věřitelského rizika = 21,340 %

Rok 2015

Ukazatel věřitelského rizika = 52 287/172 785*100

Ukazatel věřitelského rizika = 30,261 %

Tento ukazatel informuje o podílu cizích zdrojů na krytí celkových aktiv, tedy o zadlužení obchodní korporace. Z výpočtu je zjevné, že oproti roku 2014 se tento ukazatel zvýšil o 8,921 %, což znamená, že obchodní korporace se stává více závislou na cizích zdrojích.

Tabulka č. 9 – porovnání hodnoty věřitelského rizika

2011	5,826 %
2012	11,707 %
2014	21,340 %
2015	30,261 %

Zdroj: vlastní zpracování autora

Porovnáním sledovaných období lze dospět k závěru, že oproti sledovanému období v letech 2011 a 2012 se věřitelské riziko značně zvýšilo. V roce 2015 byla hodnota věřitelského rizika nejvyšší. Vyhodnocením příslušných dat lze tedy konstatovat, že obchodní korporace se stává více závislou na cizích zdrojích, než tomu bylo v letech 2011 a 2012.

3/ Ukazatel míry zadluženosti

Vzorec: závazky/vlastní zdroje * 100

Rok 2014

Míra zadluženosti = 32 655/114 195*100

Míra zadluženosti = 28,595 %

Rok 2015

³⁶⁹ Pro výpočet byly použity hodnoty dlouhodobých závazků

Míra zadluženosti = $52\,287/114\,533 \cdot 100$

Míra zadluženosti = 45,65 %

Tabulka č. 10 – porovnání ukazatele míry zadluženosti

2011	6,777 %
2012	14,43 %
2014	28,595 %
2015	45,65 %

Zdroj: vlastní zpracování autora

Oproti roku sledovanému období v letech 2011 a 2012 se velmi zvýšil podíl cizích zdrojů použitelných na krytí potřeb obchodní korporace. Tento ukazatel signalizuje, že oproti období v letech 2011 a 2012 velmi zvýšilo riziko akcionářů v podobě ztráty hodnoty akcie v případě likvidace.

4/Ukazatel úvěrového zatížení

Vzorec: splátky úvěrů/čistý zisk + odpisy

Rok 2014

Úvěrové zatížení = $2\,831/11\,513+9133$

Úvěrové zatížení = 0,137

Rok 2015

Úvěrové zatížení = $2\,145/1\,765+11\,108$

Úvěrové zatížení = 0,166

Tabulka č. 11 – porovnání ukazatele úvěrového zatížení

2011	0,644
2012	0,7887
2014	0,137
2015	0,166

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tento ukazatel vyjadřuje reálnost splátek z úvěru ze zisků a odpisů, vzhledem k tomu, že ukazatel je menší než 1, lze říci, že tato obchodní korporace je schopna reálně splácet úvěr ze zisku a odpisu. Lze dojít k závěru, že na základě porovnání sledovaných období se tento ukazatel snížil.

5/ Ukazatel rentability aktiv (ROA)

Vzorec: zisk/celková aktiva *100

Rok 2014

Rentabilita aktiv = 9 284/153 019 * 100

Rentabilita aktiv = 6,067

Rok 2015

Rentabilita aktiv = 1 383/172 765 * 100

Rentabilita aktiv = 0,8005

Tento ukazatel ukazuje, jak je efektivně ve firmě vytvářen zisk, bez ohledu na to, z jakých zdrojů tento zisk tvoříme, zda z vlastních, či cizích. Ukazatel rentability aktiv tedy vyjadřuje z pohledu aktiv jejich výnosnost, nebo jaká část zisku byla vygenerována z investovaného kapitálu. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je lepší rentabilita aktiv pro danou obchodní korporaci. Z výsledků výpočtu tohoto ukazatele je tedy zjevné, že oproti roku 2014 se rentabilita aktiv, tedy výnosnost obchodní korporace, značně snížila a to o 5,2665. Naproti tomu se zvýšil podíl na celkových aktivech dané obchodní korporace.

Tabulka č. 12 – porovnání ukazatele rentability aktiv

2011	2,345
2012	6,457
2014	6,067
2015	0,8005

Zdroj: vlastní zpracování autora

6/ Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Vzorec: zisk/vlastní kapitál * 100

Rok 2014

Rentabilita vlastního kapitálu = 9 284/114 195*100

Rentabilita vlastního kapitálu = 8,1299

Rok 2015

Rentabilita vlastního kapitálu = 1 383/114 533*100

Rentabilita vlastního kapitálu = 1,2075

Tento ukazatel měří efektivnost dané obchodní korporace, tedy kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Zejména pro akcionáře je tento ukazatel obzvlášť klíčovým ukazatelem. Rentabilita by měla být vždy vyšší než možný výnos stejné rizikové investice. Tento ukazatel však může být ovlivněn nízkou vypovídající schopností v případě odčerpávání významného podílu na části zisku přes vlastní mzdové náklady, či další poskytované výhody. Z uvedeného výpočtu lze dojít k závěru, že se oproti roku 2014 se rentabilita vlastního kapitálu v roce 2015 značně snížila, a to o 6,9224. Vzhledem k tomu, že autorka práce nemá k dispozici informace o čerpaných výhodách v obchodní korporaci, ani o případných mzdových výhodách, nebude tento ukazatel ve svých závěrech zohledňovat.

Tabulka č. 13 – porovnání ukazatele rentability vlastního kapitálu

2011	2,782
2012	0,564
2014	8,1299
2015	1,2075

Zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka č. 14 – Celkový přehled finanční stability obchodní korporace za roky 2011, 2012, 2014, 2015

Rok	2011	2012	2014	2015
Podíl vlastních zdrojů na aktivech	85,96 %	81,07 %	74,84 %	66,098 %
Ukazatel věřitelského rizika	5,826 %	11,70 %	21,340 %	30,261 %
Míra zadluženosti	6,777 %	14,430 %	28,59 %	45,65 %
Úvěrové zatížení	0,644	0,788	0,137	0,166
Ukazatel rentability aktiv	2,345	0,457	6,067	0,8005
Ukazatel rentability vlastního kapitálu	2,782	0,564	8,1299	1,2075

Zdroj: Vlastní zpracování autora

I přes skutečnost, že podíl vlastních zdrojů na aktivech v průběhu sledovaného období klesá, hodnota ukazatele je vyšší než 30 %, což charakterizuje příznivou finanční situaci ve sledované obchodní korporaci. Na základě výsledků ukazatele věřitelského rizika je však zjevné, že se obchodní korporace stává stále závislejší na cizích zdrojích. Tato skutečnost se i odráží míře zadluženosti obchodní korporaci, což signalizuje, že se stále zvyšuje riziko akcionářů v podobě ztráty hodnoty akcie v případě likvidace společnosti. Naproti tomu z výsledků ukazatele úvěrového zatížení lze konstatovat, že sledovaná obchodní korporace je schopna reálně splácet úvěr ze zisku i odpisů, a to i přes skutečnost, že se míra zadluženosti obchodní korporace v průběhu sledovaného období zvýšila. V rámci sledovaného období došlo k rapidnímu snížení ukazatele rentability aktiv, tedy k snížení efektivitě vytváření zisku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je zisk tvořen. I přes tyto skutečnosti dosahovala, v roce 2014, 2015, sledovaná obchodní korporace kladných hospodářských výsledků. Obchodní korporace využívá cizí zdroje (úvěry) k modernizaci nových výrobních prostředků a k rozvoji předmětné obchodní korporace, což má značný vliv na tvorbu zisku a na tvorbu vlastního kapitálu.

Na ekonomickou situaci v obchodní korporaci měla vliv i skutečnost, kdy se většinový podíl na obchodní korporaci soustředil v rukách jednoho vlastníka. Tato situace se pozitivně projevila v modernizaci a obnově základní agrotechniky. Lze předpokládat, že v budoucnu bude docházet k modernizaci movitých i nemovitých věcí, které se nacházejí ve vlastnictví obchodní korporace. V roce 2015 dále došlo také k nákupu 17 ha půdy. Využívání výrobních prostředků a lidského potenciálu se díky většinovému vlastníku zefektivňuje a zkvalitňuje. Volba nové obchodní strategie, nové koncepce obchodování a přijímání rozhodnutí majoritního vlastníka má pozitivní ekonomické důsledky pro obchodní korporaci.

Držba podílů většího počtu akcionářů způsobovala nejednotné názory na budoucí vývoj sledované obchodní korporace. Většina minoritních akcionářů byli pouhými držiteli podílů, bez iniciativy účasti na rozhodování sledované obchodní korporace. Právě tyto okolnosti měly za následek zvýšení míry zadluženosti a snížení vytváření zisku.

V současné době generuje obchodní korporace vyšší náklady, které souvisejí se změnou obchodní strategie, novou koncepcí obchodování, zefektivněním a zkvalitněním využívání výrobních prostředků a lidského potenciálu. I přes to, že sledovaná obchodní

korporace není příliš finančně stabilní, oproti sledovanému období let 2011 a 2012, lze vstup nového akcionáře považovat za pozitivní.

6.1.6 Analýza ceny akcií

Tato podkapitola si klade za cíl vyhodnotit tempo růstu průměrné smluvní ceny akcií a tempo růstu účetní hodnoty akcií v rámci sledovaného časového období. Jako vstupní data pro výpočet tempa růstu cen akcií byly použity vstupní informace, které byly získány z účetních rozvah předmětné obchodní korporace za sledované období, z výročních zpráv předmětné obchodní korporace a z šetření v dané obchodní korporaci. Pro následné vyobrazení tempa růstu průměrných cen akcií byla použita metodika analýzy časových řad, konkrétně metodika trendových funkcí v lineárním tvaru. **V souvislosti s provedenými výpočty je nutné konstatovat, že dosažené výsledky platí pouze za předpokladu konstantního vývoje ekonomiky.** Níže autor dizertační práce uvádí výchozí výpočet, na základě kterého byly vytvořeny vstupní data pro vyjádření tempa růstů akcií a pro vytvoření prognóz jejich budoucího vývoje.

Výpočet výchozích hodnot pro stanovení průměrného tempa růstu³⁷⁰:

cena jedné akcie = vlastní kapitál / $1\,000 \times 2\,870 + 10\,000 \times 1\,493 + 50\,000 \times 1\,664$

účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 1 000 = cena jedné akcie x 1 000

účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 10 000 = cena jedné akcie x 10 000

účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 50 000 = cena jedné akcie x 50 000

³⁷⁰ Účetní cena jedné akcie byla vyjádřena v závislosti na vlastní kapitál

Tabulka č. 15 - Přehled průměrných smluvních cen při výkupu akcií za období 2005 - 2016

Rok	Celková hodnota akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč (2 870 ks)	Průměrná³⁷¹ smluvní cena výkupu akcií (cena za 1 ks akcie)	Celková hodnota akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč (1 493 ks)	Průměrná smluvní cena výkupu akcií (cena za 1 ks akcie)	Celková hodnota akcií o jmenovité hodnotě 50 000 Kč (1 664 ks)	Průměrná smluvní cena výkupu akcií (cena za 1 ks akcie)
2005	2 870 000	280	14 930 000	2 300	83 200 000	11 000
2006	2 870 000	280	14 930 000	2 300	83 200 000	11 000
2007	2 870 000	245	14 930 000	2 200	83 200 000	10 200
2008	2 870 000	230	14 930 000	2 050	83 200 000	10 200
2009	2 870 000	225	14 930 000	1 935	83 200 000	10 100
2010	2 870 000	220	14 930 000	1 935	83 200 000	10 100
2011	2 870 000	200	14 930 000	2 000	83 200 000	10 000
2012	2 870 000	250	14 930 000	2 500	83 200 000	12 500
2013	2 870 000	300	14 930 000	2 800	83 200 000	12 800
2014	2 870 000	420	14 930 000	3 100	83 200 000	14 000
2015	2 870 000	500	14 930 000	5 000	83 200 000	25 000
2016	2 870 000	500	14 930 000	5 000	83 200 000	25 000

Zdroj: Vlastní zpracování autora

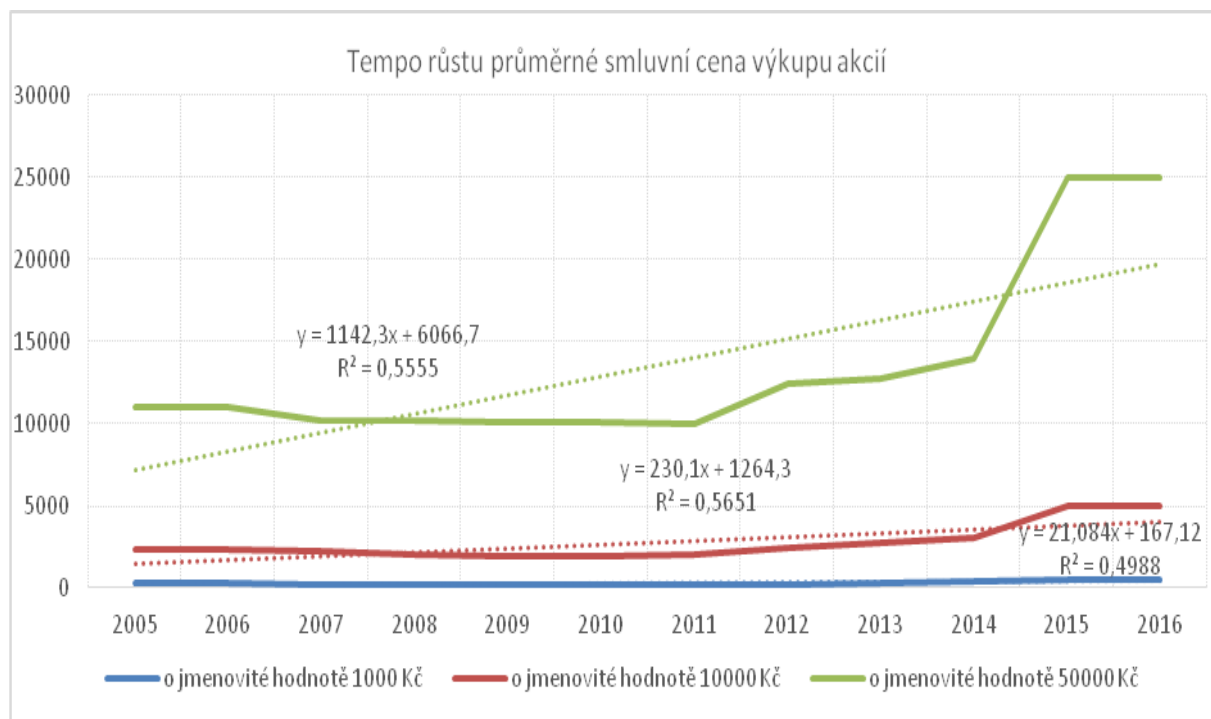
Tabulka č. 16 – Přehled účetní ceny akcií za období 2005 - 2016

Rok	Vlastní kapitál	Účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 1 000 Kč (2 870 ks)	Účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 10 000 Kč (1 493 ks)	Účetní cena akcie o jmenovité hodnotě 50 000 Kč (1 664 ks)
2005	104 094 000	1 030	10 300	51 500
2006	104 487 000	1 034	10 340	51 700
2007	106 950 000	1 058	10 580	52 945
2008	106 938 000	1 058	10 580	52 939
2009	102 017 000	1 010	10 100	50 503
2010	102 519 000	1 010	10 100	50 504
2011	104 617 000	1 035	10 358	51 790
2012	104 122 000	1 030	10 309	51 545
2013	106 591 000	1 055	10 553	52 767
2014	114 533 000	1 134	11 341	56 709
2015	114 195 000	1 130	11 306	56 532
2016	115 397 000	1 142	11 425	57 127

Zdroj: Vlastní zpracování autora

³⁷¹ Průměrná cena akcií byla vypočtena ze zjištěných dat obchodní korporace: výše smluvních cen za příslušný rok / počet transakcí

Graf č. 3 – Tempo růstu průměrné smluvní ceny výkupu akcií



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Pro tento graf se lineární funkce (hodnota R^2) odráží z 55% skutečného průběhu smluvní ceny akcií. Zvolená funkce je tedy vyhovující.

Z údajů shora uvedeného grafu lze konstatovat, že ve sledovaném období jsou patrné ve vývoji hodnoty sledovaných akcií dva významné šoky, a to v roce 2011 a následně v roce 2014. Nejlépe je daná situace dokumentovatelná ve vývoji smluvní ceny akcie o jmenovité hodnotě 50 000 Kč. Do roku 2011 průměrná hodnota všech akcií klesala. Nárůst smluvní ceny akcie byl pravděpodobně způsoben vstupem nového investora (minoritního vlastníka) na kapitálový trh. Motivem nového investora bylo získání většinového podílu v obchodní korporaci. Z tohoto důvodu byla z jeho strany nabízena vyšší smluvní cena výkupu akcií. Další zlomový nárůst smluvní ceny akcií je patrný v roce 2014, kdy minoritní akcionář získal ve sledované obchodní korporaci většinový podíl. V roce 2014 došlo k markantnímu nárůstu smluvní ceny akcie o nominální hodnotě 50.000,- Kč. Ze strany nového investora docházelo nově k výkupu akcií o této nominální hodnotě. Důvodem pro obchodování s podíly akcií v této nominální hodnotě byla snaha o rychlé získání vyššího podílu na vydaných akciích.

Určitý nárůst smluvní ceny akcie je však patrný i u akcií o nominální hodnotě 1 000 Kč a 10 000 Kč.

Výše uvedený průběh lze dokladovat relativně vysokou statistickou významností, jelikož koeficient determinace ve všech případech zobrazených trendových funkcí dosáhl či překročil 50 %, tj. trendový vývoj hodnoty všech druhů sledovaných akcií je velmi dobře zobrazený danými funkcemi.

Průměrná smluvní cena akcie se změnila při změně v čase (za rok) následovně:

- akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se změnila při změně v čase (za rok) o 1 142,3 Kč
- akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se změnila při změně v čase (za rok) o 230,1Kč
- akcie o nominální hodnotě 100 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se změnila při změně v čase (za rok) o 21,084Kč

Jelikož sledovaná obchodní korporace, v souvislosti se získáním většinového podílu ze strany dříve minoritního vlastníka, změnila svoji obchodní strategii a obchodní vedení, lze předpokládat i změnu smluvní ceny akcie pro roky 2017 a 2018.

Na základě údajů, které jsou graficky vyjádřeny, lze učit budoucí hodnotu sledovaného jevu, v tomto případě smluvní ceny akcie pro roky 2017 a 2018.

Určení smluvní ceny akcie pro rok 2017:

- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 50 000 Kč:

$$y = 1142,3 \times 13 + 6066,7$$

$$y = 20\,916,6 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 4 083,4 Kč.

- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 10 000 Kč:

$$y = 230,1 \times 13 + 1264,3$$

$$y = 4\,255,6 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 744,4 Kč.

- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 1 000 Kč:

$$y = 21,084 \times 13 + 167,12$$

$$y = 441,212 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 58,788 Kč.

Určení smluvní ceny akcie pro rok 2018

- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 50 000 Kč:

$$y = 1142,3 \times 14 + 6066,7$$

$$y = 22\,058 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 1 142,3 Kč.

- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 10 000 Kč:

$$y = 230,1 \times 14 + 1264,3$$

$$y = 4\,485,7 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 230,1 Kč.

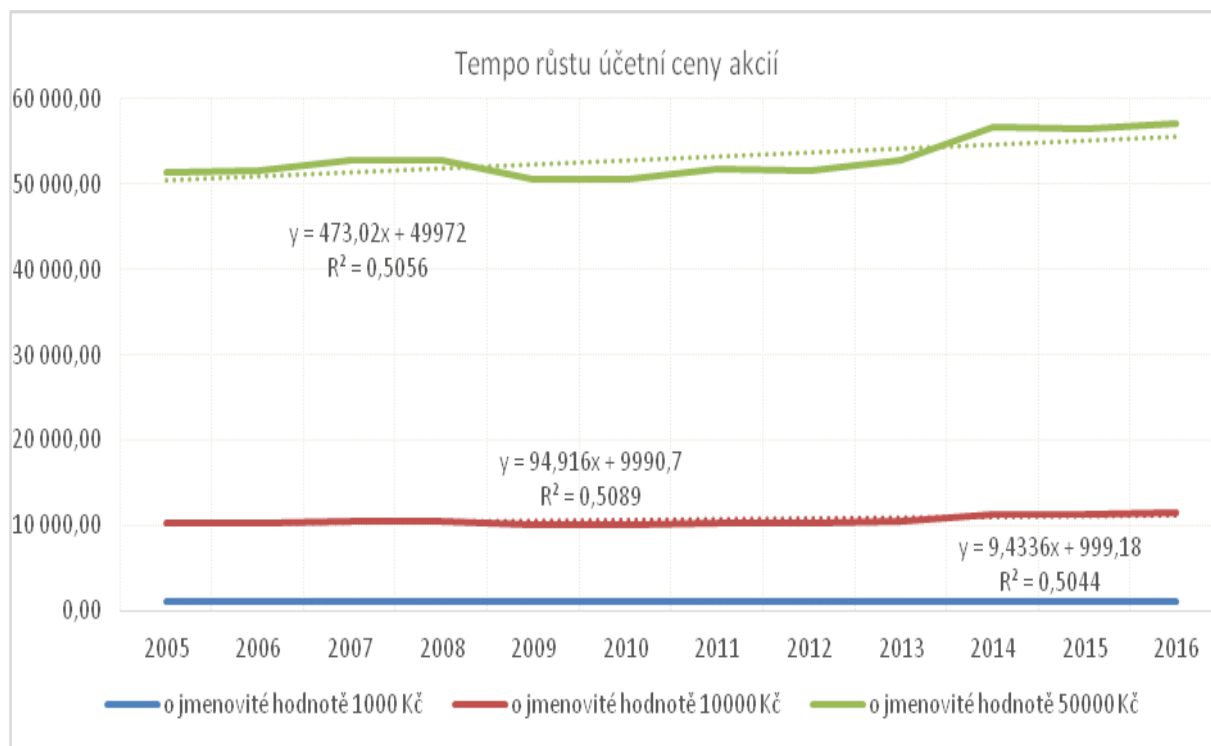
- budoucí smluvní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 1 000 Kč:

$$y = 21,084 \times 14 + 167,12$$

$$y = 462,296 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že smluvní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 21,084 Kč.

Graf č. 4 – Tempo růstu účetní ceny akcií



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Ze shora uvedeného grafu je patrné, že stejně jako smluvní cena akcií roste i účetní cena akcií. Smluvní cena akcií však roste mnohonásobně rychleji než účetní cena akcií. V tomto případě lze předpokládat, že mezi účetní cenou akcie a vlastním kapitálem existuje vztah. Hodnota účetní ceny akcie roste s hodnotou vlastního kapitálu. Pro růst účetní ceny akcie je tedy nutné dlouhodobě zvyšovat hodnotu vlastního kapitálu, což by mělo patřit mezi základní priority obchodní korporace. Stejně, jak tomu bylo v případě smluvní ceny akcií, dochází k největšímu nárůstu u akcií o nominální hodnotě 50 000 Kč.

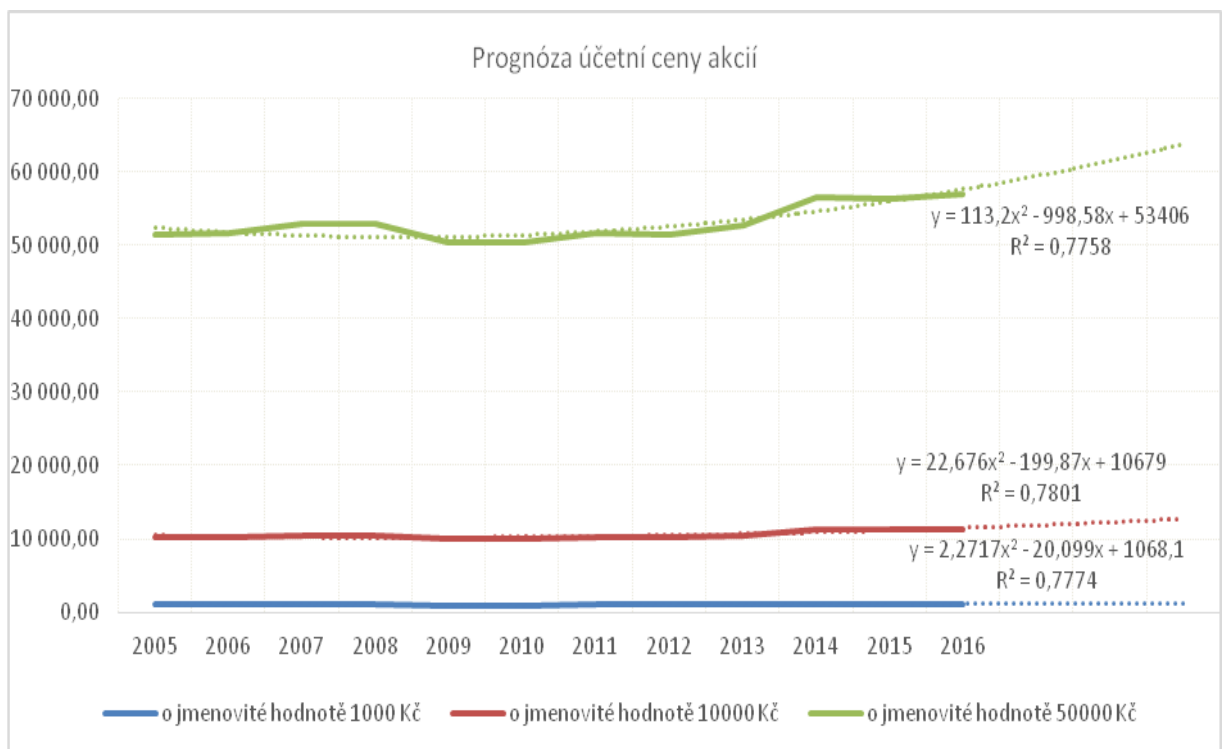
Z grafického znázornění vývoje účetní ceny akcie lze vyjádřit změnu účetní ceny akcie při změně v čase (za rok), a to následovně:

- akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč – účetní cena akcie o této nominální hodnotě se v průměru změnila při změně v čase (za rok) o 473,02Kč
- akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč – účetní cena akcie o této nominální hodnotě se v průměru změnila při změně v čase (za rok) o 94,91Kč
- akcie o nominální hodnotě 100 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se v průměru změnila při změně v čase (za rok) o 9,433Kč

V porovnání hodnot smluvní ceny akcií a účetní ceny akcií lze dospět k následujícímu závěru:

- smluvní cena akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč roste o 2,414 Kč rychleji než účetní cena akcie (1 142/473,02)
- smluvní cena akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč roste o 2,424 Kč rychleji než účetní cena akcie (230,1/94,916)
- smluvní cena akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč roste o 2,23 Kč rychleji než účetní cena akcie (21,084/9,433)

Graf č. 5 – Prognóza účetní ceny akcií



Zdroj: Vlastní zpracování autora

Pro odhad prognózy účetní ceny akcií viz, graf č. 5 byla použita extrapolace časových řad. Z údajů, které jsou graficky vyjádřeny, lze učit budoucí hodnotu sledovaného jevu. V tomto případě lze tedy určit budoucí reálnou hodnotu akcie pro následující roky, a to v přiměřeném kladném prognostickém horizontu do roku 2019. Oproti grafu č. 3 a grafu č. 4, byl použit polynom 2. stupně, tedy kvadratická trendová funkce, a to v zájmu ještě vyšší statistické významnosti, což je dokladováno hodnotami R² přesahující 77%.

Na základě údajů, které jsou graficky vyjádřeny, lze učit budoucí hodnotu sledovaného jevu, v tomto případě účetní ceny akcie pro roky 2017 a 2018.

Určení účetní ceny akcie pro rok 2017:

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 50 000 Kč:

$$y = 113,2 \times 13^2 - 998,58 \times 13 + 53406$$

$$y = 59\,555,26 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2016 zvýší o 2 428,26 Kč.

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 10 000 Kč:

$$y = 22,676 \times 13^2 - 199,87 \times 13 + 10679$$

$$y = 11\,912,934 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2016 zvýší o 487,934 Kč.

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2017 v nominální hodnotě 1 000 Kč:

$$y = 2,2717 \times 13^2 - 20,999 \times 13 + 1068,1$$

$$y = 1\,413,03 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2016 zvýší o 271,003 Kč.

V souvislosti s určením předpokládané účetní ceny akcie lze dojít k předpokladu, že v roce 2017 dojde k navýšení vlastního kapitálu.

Určení účetní ceny akcie pro rok 2018:

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 50 000 Kč:

$$y = 113,2 \times 14^2 - 998,58 \times 14 + 53406$$

$$y = 61\,613,08 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 2.057,82 Kč. Účetní cena akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč má vzestupnou tendenci.

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 10 000 Kč:

$$y = 22,676 \times 14^2 - 199,87 \times 14 + 10679$$

$$y = 12\,325,316 \text{ Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 412,382Kč. Účetní cena akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč má vzestupnou tendenci.

- budoucí účetní cena akcie pro rok 2018 v nominální hodnotě 1 000 Kč:

$$y = 2,2717 \times 14^2 - 20,999 \times 14 + 1068,1$$

$$y = 1\,219,3672\text{Kč}$$

Je tedy předpoklad, že účetní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 193,6628 Kč. Účetní cena akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč má v tomto roce sestupnou tendenci.

6.1.7 Modely závislosti ceny akcií na vývoji vlastního kapitálu

Jak bylo již výše naznačeno, tak dle ekonomické teorie klasického směru lze předpokládat, že mezi cenou za 1 kus akcie a výší vlastního kapitálu existuje vztah, tedy určitá vazba. Z tohoto důvodu byla dále zkoumána právě tato forma existence vztahu, a to s využitím ekonometrického přístupu v rámci regresních modelů. Pro koncepci modelů existence vztahu mezi cenou akcie a vývojem vlastního kapitálu byla použita data účetních cen akcií. Modely byly specifikovány jako prosté, k odhadu parametrů byla využita běžná metoda nejmenších čtverců (OLS), přičemž byly dodrženy všechny specifikační i stochastické předpoklady, což bylo ověřeno verifikačními procesy statistické i ekonometrické povahy. Veškeré odhady i verifikace byly provedeny v rámci ekonometrického SW Gretl, přičemž hodnoty vlastního kapitálu byly řádově upraveny (jsou vyjádřeny v mil. Kč). Zpracované ekonometrické verifikace jsou uvedeny v příloze této dizertační práce.

Tabulka č. 17 – Model 1: OLS, za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 1 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-1923	290,866	-6,6113	<0,0001	*** ³⁷²
VK – vlastní kapitál	20,7748	2,7107	7,6640	<0,0001	***

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Tabulka č. 18 umožňuje vyjádřit směr a intenzitu vlivu hodnoty vlastního kapitálu na cenu akcie dané hodnoty, a to včetně ověření statistické průkaznosti odhadnutých parametrů, které dokládají využitelnost dosažených výstupů pro ekonomickou analýzu. Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:

- zda je hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč závislá na hodnotě vlastního kapitálu,
- zda hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

Dosažená regresní funkce:

$$y = 20,7748x - 1923$$

kde y ... účetní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč (v Kč)

x ... hodnota vlastního kapitálu (v mil Kč.)

Shora uvedená rovnice udává, jak se změní hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč při změně vlastního kapitálu o jednu jednotku za podmínky *ceteris paribus* (dále jen c. p.). Když se tedy změní (zvýší) vlastní kapitál o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie zvýší o 20,77 Kč (c.p.). Hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč tedy roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

³⁷² grafické určení statistické významnosti, počet hvězdiček určuje významnost odhadnutých parametrů, tj. spolehlivost zobecnění výběrového souboru dat na základní soubor (v daném případě je pravděpodobnost vlivu vlastního kapitálu na hodnotu akcie vyšší než 95 %)

Tabulka č. 18 – Model 2: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 1 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-2 293,21	298,964	-7,6705	<0,0001	*** ³⁷³
VK – vlastní kapitál	15,2586	3,85783	3,9552	0,0042	***
VK_1	9,01238	4,48204	2,0108	0,0792	*

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Shora uvedené tabulka byla zpracována opět za pomoci metody nejmenších čtverců. Statistická významnost dosažených výsledku je relativně velmi dobrá. V rámci zpracování této tabulky byl model dynamizován, prostřednictvím zpožděné proměnné ve formě vlastního kapitálu z předchozího roku. Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:

- jak se změní hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč v běžném období v závislosti na zvýšení vlastního kapitálu,
- zda je hodnota akcie závislá i na zpožděných hodnotách vlastního kapitálu, tj. zda v rámci závislosti obou jedů probíhají setrvační procesy,
- o kolik se změní hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč, když se zvýší vlastní kapitál v předchozím roce.

Dosažená regresní funkce:

$$y_t = 15,2586x_t + 0,01238x_{t-1} - 2293,21;$$

kde y_t ... účetní cena akcie v nominální hodnotě 1000 Kč v běžném období (v Kč)

x_t ... hodnota vlastního kapitálu v běžném období (v mil. Kč)

x_{t-1} ... hodnota vlastního kapitálu v předchozím období (v mil. Kč)

³⁷³ grafické určení statistické významnosti, počet hvězdiček určuje významnost odhadnutých parametrů, tj. spolehlivost zobecnění výběrového souboru dat na základní soubor (v daném případě je pravděpodobnost vlivu vlastního kapitálu v běžném období na hodnotu akcie vyšší než 95 % a pravděpodobnost vlivu kapitálu z předchozího období vyšší než 90 %)

15,2586 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč, když se vlastní kapitál v běžném období zvýší o jednu jednotku (c.p.)

9,01238 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč, když se změní hodnota vlastního kapitálu v předcházejícím období (c.p.)

Na základě shora uvedeného lze tedy konstatovat. Když se zvýší vlastní kapitál o 1 milion Kč v běžném období, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč zvýší o 15 Kč (c.p.). Když se zvýší hodnota vlastního kapitálu v předchozím roce o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč zvýší o 9 Kč (c.p.).

Tabulka č. 19 – Model 3: OLS za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 10 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-18 654,7	4 384,47	-4,2555	0,0017	*** ^{3/4}
VK – vlastní kapitál	199,754	41,8442	4,774	0,0008	***

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Shora uvedené tabulka byla zpracována odhadem modelu za využití metody nejmenších čtverců. Statistická významnost dosažených výstupů je opět velmi dobrá tj., závěry jsou statisticky průkazné. Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:

- zda je hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč závislá na hodnotě vlastního kapitálu,
- zda hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

Dosažená regresní funkce:

$$y = 199,754x - 18654,7$$

kde y... účetní cena akcie v nominální hodnotě 10000 Kč (v Kč)

x... hodnota vlastního kapitálu (v mil. Kč)

³⁷⁴ grafické určení statistické významnosti, počet hvězdiček určuje významnost odhadnutých parametrů, tj. spolehlivost zobecnění výběrového souboru dat na základní soubor (v daném případě je pravděpodobnost vlivu vlastního kapitálu v běžném období na hodnotu akcie vyšší než 95 % a pravděpodobnost vlivu kapitálu z předchozího období vyšší než 90 %)

Shora uvedená rovnice udává, jak se změní hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč při změně vlastního kapitálu o jednu jednotku (c.p.). Když se tedy změní vlastní kapitál o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie zvýší o 199,75 Kč (c.p.). Hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč, tedy roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

Tabulka č. 20 – Model 4: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 10 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-24 311,8	3 540,03	-6,868	0,0001	*** ³⁷⁵
VK – vlastní kapitál	94,4935	45,6805	2,069	0,0724	**
VK_1	159,277	53,0718	3,001	0,0170	**

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Shora uvedené tabulka dokládá odhad dynamizovaného modelu, tj. modelu se zahrnutím zpožděného vlivu vlastního

- . Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:
 - jak se zvýší hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč v běžném období v závislosti na zvýšení vlastního kapitálu,
 - zda jsou statisticky významné setrvačné procesy,
 - o kolik se zvýší hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč, když se zvýší vlastní kapitál v předchozím roce.

Dosažená regresní funkce:

$$y_t = 94,4935x_t + 159,277x_{t-1} - 24311,8$$

kde y_t ... účetní cena akcie v nominální hodnotě 10000 Kč v běžném období (v Kč)

x_t ... hodnota vlastního kapitálu v běžném období (v mil. Kč)

x_{t-1} ... hodnota vlastního kapitálu v předchozím období (v mil. Kč)

³⁷⁵ určení statistické významnosti použité metody, počet hvězdiček určuje významnost použité metody

94,4935 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč, když se vlastní kapitál v běžném období zvýší o jednu jednotku (c.p.)

159,277 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč, když se změní hodnota vlastního kapitálu v předcházejícím období (c.p.)

Na základě shora uvedeného lze tedy konstatovat. Když se zvýší vlastní kapitál o 1 milion Kč v běžném období, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč zvýší o 94,4935 Kč (c.p.). Když se zvýší hodnota vlastního kapitálu v předchozím roce o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč zvýší o 159,277 Kč (c.p.).

Tabulka č. 21 – Model 5: OLS za použití pozorování období 2005 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 50 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-88 772,2	25 815,9	-3,4387	0,0063	*** ³⁷⁶
VK – vlastní kapitál	953,909	246,648	3,8675	0,0031	***

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Tabulka č. 22 prezentuje odhad modelu závislosti ceny akcií v nominální hodnotě 50 000 Kč na hodnotách vlastního kapitálu.

Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:

- zda je hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč závislá na hodnotě vlastního kapitálu,
- zda hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

Dosažená regresní funkce:

$$y = 953.909x - 88772,2$$

kde y... účetní cena akcie v nominální hodnotě 50000 Kč (v Kč)

x... hodnota vlastního kapitálu (v mil. Kč)

Shora uvedená rovnice udává, jak se změní hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč při změně vlastního kapitálu o jednu jednotku (c.p.). Když se tedy změní

³⁷⁶ grafické určení statistické významnosti, počet hvězdiček určuje významnost odhadnutých parametrů, tj. spolehlivost zobecnění výběrového souboru dat na základní soubor (v daném případě je pravděpodobnost vlivu vlastního kapitálu na hodnotu akcie vyšší než 95 %)

vlastní kapitál o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie zvýší o 953,909 Kč (c.p.). Hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč, tedy roste společně s hodnotou vlastního kapitálu v rámci sledované obchodní korporace.

Tabulka č. 22 – Model 6: OLS, za použití pozorování období 2006 – 2016 závislé proměnné (pro akcie v hodnotě 50 000 Kč)

	<i>Koeficient</i>	<i>Směr. chyba</i>	<i>t-podíl</i>	<i>p-hodnota</i>	
const	-122 302	13 891,4	-8,8042	<0,0001	*** ³⁷⁷
VK – vlastní kapitál	307,948	221,556	1,3899	0,2020	
VK_1	966,746	268,999	3,5939	0,0070	***

Zdroj: Vlastní zpracování autora

Shora uvedené tabulka byla zpracována opět s využitím metody nejmenších čtverců v prostředí SW Gretl. V rámci zpracování této tabulky byla přidána závislost vlastního kapitálu z předchozího roku. Na základě použitých vstupních dat bylo hlavním cílem zjistit:

- jak se zvýší hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč v běžném období v závislosti na zvýšení vlastního kapitálu,
- zda dochází k setrvačným vlivům,
- o kolik se zvýší hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč, když se zvýší vlastní kapitál v předchozím roce.

Dosažená regresní funkce:

$$y_t = 307,948x_t + 966,749x_{t-1} - 122302$$

kde y_t ... účetní cena akcie v nominální hodnotě 50000 Kč v běžném období (v Kč)

x_t ... hodnota vlastního kapitálu v běžném období (v mil. Kč)

x_{t-1} ... hodnota vlastního kapitálu v předchozím období (v mil. Kč)

³⁷⁷ grafické určení statistické významnosti, počet hvězdiček určuje významnost odhadnutých parametrů, tj. spolehlivost zobecnění výběrového souboru dat na základní soubor (v daném případě je pravděpodobnost vlivu zpožděného vlastního kapitálu na hodnotu akcie vyšší než 95 %, vliv vlastního kapitálu v běžném období je statisticky významný s pravděpodobností nižší než 90%)

307,948 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč, když se vlastní kapitál v běžném období zvýší o jednu jednotku (c.p.)

966,746 – udává, jak se změní cena akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč, když se změní hodnota vlastního kapitálu v předcházejícím období (c.p.)

Na základě shora uvedeného lze tedy konstatovat. Když se zvýší vlastní kapitál o 1 milion Kč v běžném období, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč zvýší o 307,948 Kč (c.p.). Daný vliv sice nebyl prokázán za statisticky významný, což bylo pravděpodobně způsobeno krátkou časovou řadou vstupních dat, avšak s ohledem na další dosažené výstupy lze předpokládat zlepšení při rozšíření datové základny. Dále lze konstatovat, že když se zvýší hodnota vlastního kapitálu v předchozím roce o 1 milion Kč, tak se hodnota akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč zvýší o 966,746 Kč (c.p.). Zde je patrná vysoká statistická významnost, což dokládá průkazný efekt předchozích období z pohledu vlivu vlastního kapitálu.

Na základě výše uvedených propočtů lze konstatovat, že v případě, pokud chce sledované obchodní koprovce zvyšovat účetní cenu akcie o jakékoliv nominální hodnotě, je nutné dlouhodobě zvyšovat vlastní kapitál sledované obchodní korporace, přičemž čímž intenzivněji poroste hodnota vlastního kapitálu, tím rychleji porostou ceny především nominálně dražších akcií. Rovněž je patrné, že dlouhodobé budování hodnoty obchodní korporace přináší multiplikativní efekt na hodnotu akcií všech druhů u sledované společnosti.

Závěrečné shrnutí

Z provedeného šetření je patrné, že změna smluvní a účetní cena akcií má přímou souvislost se změnou vlastnické struktury ve sledované obchodní korporaci. K zlomovým změnám smluvních cen akcií docházelo v roce 2011 a 2014. Nejlépe je změna smluvní ceny akcie dokumentovatelná na vývoji smluvní ceny akcie o jmenovité hodnotě 50.000,- Kč. Do roku 2011 průměrná hodnota všech akcií klesala. Nárůst smluvní ceny akcie byl pravděpodobně způsoben vstupem nového investora (minoritního vlastníka) na kapitálový trh. Další zlomový nárůst smluvní ceny akcií je patrný v roce 2014, kdy minoritní akcionář získal ve sledované obchodní korporaci většinový podíl. Minoritní akcionáři si byli vědomi „vzácnosti“ vlastnictví jejich podílů a zvyšovali tak smluvní cenu za převod jejich podílů. Akcie o nominální hodnotě 50 000 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se

změnila při změně v čase (za rok) o 1 142,3 Kč. Akcie o nominální hodnotě 10 000 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se změnila při změně v čase (za rok) o 230,1Kč. Akcie o nominální hodnotě 100 Kč – smluvní cena akcie o této nominální hodnotě se změnila při změně v čase (za rok) o 21,084Kč. Vzhledem k tomu, že nový investor z titulu většinového vlastnictví v obchodní korporaci změnil obchodní strategii a obchodní vedení korporace, lze předpokládat i změnu smluvních cen akcií pro budoucí období. Vzhledem ke skutečnosti, že nový investor již získal většinu ve sledované obchodní korporaci, lze na základě provedených propočtů, předpokládat snížení smluvní ceny akcie pro rok 2017, a to následovně. Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 4 083,4 Kč. Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 744,4 Kč. Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2016 sníží o 58,788 Kč. Pro rok 2018 lze naopak předpokládat zvýšení smluvní ceny akcie, a to následovně: Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 50 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 1 142,3 Kč. Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 10 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 230,1 Kč. Smluvní cena akcie v nominální hodnotě 1 000 Kč se oproti roku 2017 zvýší o 21,084 Kč. Toto zvýšení smluvní ceny akcie může souviset s upevněním pozice obchodní korporace na trhu a jejímu ekonomickému rozvoji v souvislosti se změnou obchodního vedení a obchodní strategie.

Stejně tak jako smluvní cena akcií roste i účetní cena akcií. Smluvní cena akcií však roste mnohonásobně rychleji než účetní cena. V tomto případě lze předpokládat, že mezi účetní cenu akcie a vlastním kapitálem existuje vztah. Účetní cena akcie roste s hodnotou vlastního kapitálu. Pro růst účetní ceny akcie je tedy nutné dlouhodobě zvyšovat hodnotu vlastního kapitálu, což by mělo patřit mezi základní priority obchodní korporace. Růst vlastního kapitálu má přímou souvislost s prosperitou sledované obchodní korporace, které chce současný většinový vlastník dosáhnout právě změnou obchodního vedení a obchodní strategie sledované obchodní korporace. Závěrem této kapitoly lze konstatovat, že mezi ekonomickou situací v obchodní korporaci (snaha o získání většinového podílu nového investora, změna obchodního vedení a obchodní strategie sledované obchodní korporace) existuje vztah. Smluvní a účetní cena akcií je tedy ekonomickou situací ve sledované obchodní korporaci přímo ovlivňována.

6.1.8 Dotazníkové šetření provedené v sledované obchodní korporaci

Na základě stanovených hypotéz bylo provedeno dotazníkové šetření. Dotazníky byly předloženy respondentům sestávající se z akcionářů předmětné obchodní korporace, kteří převedli ve sledovaném období své vlastnické právo k drženému minoritnímu podílu svých akcií na základě smluvního konsenzu na nového investora. Dotazníkové šetření bylo provedeno v letech 2014 – 2016, tedy s odstupem dvou let (2) po sledovaném období. Dotazníky byly předloženy respondentům, kteří realizovali prodej svého minoritního podílu akcií v letech 2011- 2012 a mohli tak následně zhodnotit výhodnost, či nevýhodnost svého prodeje. Respondenti byli rozděleni, pro účely dotazníkového šetření a jeho následného vyhodnocení, do dvou kategorií. První kategorii tvořili respondenti, kteří byli držitelé akcií v hodnotě nepřesahující 50 000 Kč. Druhou kategorií tvořili respondenti, kteří byli držitelé akcií v hodnotě přesahující 50 000 Kč. Hodnota akcie vycházela z hodnoty základního kapitálu. Celkem bylo rozesláno 100 dotazníků první skupině respondentů a 100 dotazníků druhé skupině respondentů. Dotazníky byly zaslány pouze akcionářům (respondentům), kteří realizovali prodej svého minoritního podílu na základě smluvního konsenzu novému investorovi v letech 2011 – 2012. Omezenost počtu rozeslaných dotazníků byla určena počtem oslovených minoritních vlastníků akcií. Návratnost dotazníků byla následující: První skupina respondentů 85 %. Druhá skupina respondentů 91 %. Sestavené dotazníky obsahovaly deset otázek (10) disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), čtyři (4) otázky dichotomické alternativní odpovědi (ANO/NE) a dvě (2) otevřené otázky (volná odpověď). Sestavený dotazník je přílohou této dizertační práce.

Získané údaje byly vyhodnoceny analýzou kategoriálních dat za pomoci programu Statistika. Hladina významnosti byla stanovena $\alpha=0,05$. K posouzení získaných dat byla použita statistická metoda závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu. Podmínky pro použití chí-kvadrátu byly splněny ($n>40$).

Pro účely dotazníkového šetření byly stanoveny následující hypotézy:

- H1 – Minoritní akcionář realizoval prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, se ziskem.
- H2 – Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné společnosti, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, pozitivně.

Výsledky dotazníkového šetření

H1 – Minoritní akcionář realizoval prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

H0 - Minoritní akcionář nerealizoval prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

Tabulka č. 23 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 50 000 Kč	48	37	85
Hodnota minoritního podílu přesahující 50 000 Kč	52	39	91
	100	76	176

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 8,095$. Hladina významnosti činí $\alpha = 0,05$ tzn. $X^2_{0,05(1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05(1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionáři realizovali prodej svých minoritních podílů, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, se ziskem.

H2 – Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, pozitivně.

H0 - Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, negativně.

Tabulka č. 24 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 50 000 Kč	55	30	85
Hodnota minoritního podílu přesahující 50 000 Kč	29	62	91
	84	92	176

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 18,995$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionáři hodnotí své rozhodnutí pro prodej svých minoritních podílů v předmětné společnosti, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, pozitivně.

6.1.9 Dotazníkové šetření provedené v rámci obchodních korporací, ve kterých došlo k výkupu minoritních podílů na základě smluvního konsenzu

Na základě stanovených hypotéz bylo provedeno dotazníkové šetření. Pro účely této dizertační práce bylo provedeno dotazníkové šetření v deseti (10) akciových společnostech, ve kterých došlo k prodeji minoritních podílů jednotlivých akcionářů, a to na základě smluvního konsenzu. Následně po získání 90% podílu akcií hlavního akcionáře došlo v předmětných obchodních korporacích k nucenému výkupu akcií (SQUEEZE – OUT). Hlavním cílem dotazníkového šetření s použitím početnějšího vzorku respondentů různých obchodních korporací, bylo především zjistit, jaký je obecný pohled na převod minoritních podílů na základě smluvního konsenzu v akciových společnostech. Sledované období, ve kterém byl realizován převod vlastnického práva minoritních podílů v akciových společnostech na základě smluvního konsenzu, bylo v letech 2011- 2012. Dotazníkové šetření bylo provedeno v letech 2014 – 2016, tedy s odstupem dvou let (2) po sledovaném období. Dotazníky byly předloženy respondentům, kteří realizovali prodej

svého minoritního podílu akcií v letech 2011- 2012 a mohli tak následně zhodnotit výhodnost, či nevýhodnost svého prodeje.

Respondenti byli rozděleni, pro účely dotazníkového šetření a jeho následného vyhodnocení, do dvou kategorií. První kategorii tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě nepřesahující 1 000 000 Kč. Druhou kategorií tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě přesahující 1 000 000 Kč. Hodnota akcie vycházela z hodnoty základního kapitálu.

Celkem bylo rozesláno 300 dotazníků první skupině respondentů a 300 dotazníků druhé skupině respondentů. Omezenost počtu rozeslaných dotazníků byla určena počtem realizovaných převodů vlastnického práva k minoritním podílům. Návratnost dotazníků byla následující: První skupina respondentů 81 %. Druhá skupina respondentů 84 %. Sestavené dotazníky obsahovaly deset otázek (10) disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), devět (9) otázek dichotomické alternativní odpovědi (ANO/NE) a dvě (2) otevřené otázky (volná odpověď). Sestavený dotazník je přílohou této dizertační práce.

Získané údaje byly vyhodnoceny analýzou kategoriálních dat za pomoci programu Statistika. Hladina významnosti byla stanovena $\alpha=0,05$. K posouzení získaných dat byla použita statistická metoda závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu. Podmínky pro použití chí-kvadrátu byly splněny ($n>40$).

Pro účely dotazníkového šetření byly stanoveny následující hypotézy:

- H1 - Minoritní akcionáři realizovali prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.
- H2 - Minoritní akcionáři mají za to, že kupní cena minoritního podílu odpovídala skutečné ceně minoritního podílu.
- H3 - Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předemné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně.
- H4 - Minoritní akcionáři mají za to, že s prodejem svého minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu.

H5 - Minoritní akcionáři prodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT)

Výsledky dotazníkového šetření

H1 – Minoritní akcionáři realizovali prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

H0 - Minoritní akcionáři nerealizovali prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

Tabulka č. 22 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	158	85	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	123	129	252
	281	214	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 13.246$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionáři realizovali prodej svých minoritních podílů, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, se ziskem.

H2 – Minoritní akcionáři mají za to, že kupní cena minoritního podílu odpovídala skutečné ceně minoritního podílu.

H0 - Minoritní akcionáři mají za to, že kupní cena minoritního podílu neodpovídala skutečné ceně minoritního podílu.

Tabulka č. 26 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	108	135	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	97	155	252
	205	290	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 1,806$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je potvrzena. Mezi uvedenými znaky tedy neexistuje vazba a H_0 je potvrzena. Minoritní akcionáři mají za to, že kupní cena minoritního podílu neodpovídala skutečné ceně minoritního podílu.

H3 – Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně.

H0 - Minoritní akcionář nehodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně.

Tabulka č. 27 – kontingenční tabulka hypotézy č. 3

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	193	50	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	138	114	252
	331	164	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 33,962$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné společnosti, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně.

H4 – Minoritní akcionáři mají za to, že s prodejem svého minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu.

H0 - Minoritní akcionáři nemají za to, že s prodejem svého minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu.

Tabulka č. 28 – kontingenční tabulka hypotézy č. 4

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	125	118	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	204	48	252
	329	166	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 48,340$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionáři mají za to, že s prodejem svého minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu.

H5 – Minoritní akcionáři prodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT).

H0 - Minoritní akcionáři neprodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT).

Tabulka č. 29 – kontingenční tabulka hypotézy č. 5

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	201	42	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	173	79	252
	374	121	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 13,251$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Minoritní akcionáři prodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT).

6.1.10 Diskuze k provedeným dotazníkovým šetřením

Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření provedené v rámci sledované obchodní korporace

Na základě provedeného dotazníkového šetření lze konstatovat následující závěry dotazníkového šetření:

Minoritní akcionáři realizovali prodej svých minoritních podílů, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

Minoritní akcionáři hodnotí své rozhodnutí pro prodej svých minoritních podílů v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, pozitivně.

Takto potvrzené hypotézy korespondují se situací ve sledované obchodní korporaci. Ve sledované obchodní korporaci docházelo, ze strany nového investora a představenstva, o snahu získat většinový podíl ve sledované obchodní korporaci. Motivem nového investora pro získání většinového podílu v obchodní korporaci byla především snaha o změnu obchodního vedení obchodní korporace a snaha rozhodovat o koncepci obchodní strategie obchodní korporace. Právě z tohoto důvodu vnímali minoritní akcionáři (oslovení respondenti) situaci v předmětné obchodní korporaci, jako značně nejistou, s nejistým budoucím vývojem. Minoritní akcionáři se dále obávali, že většinový vlastník bude rozhodovat o vedení obchodní korporace tak, jak si nepřejí a budou nuceni podrobovat se nuceným změnám v obchodní korporaci.

Z počátku docházelo k výkupu minoritních podílů za nízké ceny (z důvodů malé informovanosti o iniciativě budoucího většinového vlastníka). Následně byly ceny navýšeny, jelikož se jednalo o zbývající minoritní podíly akcionářů, které byly potřebné k získání majority v dané obchodní korporaci, a vlastníci si byli této skutečnosti vědomy. Minoritní akcionáři si kladli otázku, zda je pro ně ekonomičtější s prodejem svého minoritního podílu vyčkávat, či zda realizovat prodej svého minoritního podílu v daný okamžik. Minoritní akcionáři, kteří se rozhodli prodat svůj menšinový podíl ve sledovaném období, prodali svůj minoritní podíl i s ohledem na skutečnost, že v dané obchodní korporaci nedocházelo k výplatě dividend (zisku) a držba akcií byla pouze faktická s absencí užítku. Následně se situace v obchodní korporaci stala neudržitelnou. Na minoritní akcionáře, kteří vyčkávali s prodejem svého podílu, byl vyvíjen značný tlak. Právě z těchto důvodů má většina oslovených respondentů za to, že i přesto, že mohli

dosáhnout při prodeji svého minoritního podílu vyšší ceny, byl realizován prodej minoritních podílů, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci, se ziskem. Zisk je spatřován, ze strany minoritních akcionářů, nejen v peněžitém vyjádření, ale také v ostatních okolnostech, kterými je např. psychická a fyzická vyrovnanost. Právě s ohledem na tyto skutečnosti vnímají minoritní akcionáři (oslovení respondenti) své rozhodnutí pro prodej svých minoritních podílů v předmětné obchodní korporaci pozitivně.

Majoritní vlastník tak mohl, na základě držby majoritního podílu, prosazovat svoji vůli. Majoritní vlastník změnil obchodní strategie obchodní korporace, ovlivňoval volbu osob do pozic statutárních orgánů a přijímal rozhodnutí týkající se obchodní korporace bez ohledu na vůli ostatních akcionářů. Toto jednání má přímou souvislost s ekonomickými dopady na sledovanou obchodní korporaci. Na základě provedené finanční stability a dotazníkových šetření lze tyto dopady zatím toto jednání hodnotit jako pozitivní ekonomické dopady.

Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření v rámci ostatních obchodních korporací

V rámci provedeného dotazníkového šetření byly potvrzeny následující hypotézy:

Minoritní akcionáři realizovali prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci v obchodní korporaci, se ziskem.

Minoritní akcionáři mají za to, že kupní cena minoritního podílu neodpovídala skutečné ceně minoritního podílu.

Minoritní akcionář hodnotí své rozhodnutí pro prodej svého minoritního podílu v předmětné obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně.

Minoritní akcionáři mají za to, že s prodejem svého minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu.

Minoritní akcionáři prodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT).

I přes skutečnost, že jsou si minoritní akcionáři vědomi toho, že svůj minoritní podíl prodali za nižší cenu, než jaká by byla stanovena na základě znaleckého posudku při následném nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT), hodnotí převážná část akcionářů své rozhodnutí pozitivně. Ve většině obchodních korporací byl na minoritní akcionáře,

kterí oddalovali prodej svého minoritního podílu, vyvíjen nepřímý tlak. Největším rizikem pro minoritní akcionáře byla odpovědnost za rozhodnutí učiněné v rámci obchodní korporace, které nemohli minoritní akcionáři nikterak ovlivnit (otázky týkající se vedení společnosti, výplaty zisku, apod.). Značným negativem pro minoritní akcionáře však byla odpovědnost, která pro ně vyplývala z rozhodnutí majoritního akcionáře. Právě s ohledem na tyto skutečnosti hodnotí své rozhodnutí o prodeji svého minoritního podílu pozitivně. I přes to, že většina minoritních akcionářů (oslovených respondentů) odpovědělo, že při výkupu jejich minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu, zároveň k této odpovědi uvedli, že k iniciativě prodat svůj minoritní podíl je vedla nejistota budoucího vývoje obchodní korporace. Většina minoritních akcionářů (oslovených respondentů) se společně shodli na skutečnosti, že celý proces prodeje, s ohledem na jejich rozhodování, by byl jednodušší při větší informovanosti o prodeji minoritních podílů mezi jednotlivými akcionáři a při větší informovanosti a o politické situaci v dané obchodní korporaci. Ve většině případu je nabídnuté vyrovnání za převod minoritního podílu nedostatečné a velmi variabilní.

Realizace nuceného výkupu akcií, tedy SQUEEZE – OUT je však velmi pozitivně vnímána ze strany majoritních akcionářů, a to především proto, že na základě tohoto institutu mohou vykoupit minoritní podíly akcionářů, bez ohledu na jejich vůli, a to za účelem získání 100% vlastnictví akcií obchodní korporace. Obchodní korporace, které tuto možnost využívají, často argumentují tím, že při realizaci vytěsnění minoritních akcionářů, mohou následně efektivněji spravovat předmětnou obchodní korporaci, aniž by docházelo k zneužívání postavení minoritního akcionáře. Minoritní akcionáři mohou zpochybňovat rozhodnutí většiny a zdržovat tak ekonomická rozhodnutí obchodní korporace.

6.2 Výkup akcií minoritních akcionářů v obchodní korporaci na základě SQUEEZE – OUT

Institut označovaný jako SQUEEZE – OUT, neboli „vytěsnění“, umožňuje akcionáři, který získá v akciové společnosti podíl dosahující velikosti alespoň 90 %, aby se stal jediným akcionářem společnosti. Obecně SQUEEZE - OUT probíhá tak, že akcionář iniciuje proceduru, při které na majoritního akcionáře přejdou ostatní akcie akciové společnosti. Majoritní akcionář je, však v tomto případě povinen poskytnout ostatním minoritním akcionářům finanční náhradu. Hlavním účelem tohoto institutu je umožnit

hlavnímu majoritnímu akcionáři získat v akciové společnosti postavení akcionáře jediného. K přechodu vlastnického práva z menšinových akcionářů na hlavního majoritního akcionáře pak dochází uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu příslušného usnesení valné hromady do veřejného rejstříku. Jakmile dojde k této skutečnosti, minoritní vlastníci ztrácí svojí účast ve společnosti a vlastnické právo k akciím přechází bez vůle minoritních akcionářů na akcionáře majoritního. Vytěsnění bylo v minulosti často kritizováno zejména pro rozpor se základními právy a svobodami, které jsou zakotveny v zákoně č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod. Na základě nálezu Ústavního soudu České republiky bylo však konstatováno, že zákonná norma, tedy zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, která upravovala možnost vytěsnění drobných akcionářů, není v rozporu s ústavním pořádkem. Na základě provedené rekodifikace soukromého práva k 1. 1. 2014, v podobě nového zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, došlo v této oblasti nejen k terminologické změně, ale také v povinnosti majoritního akcionáře postupovat vůči všem minoritním akcionářům za stejných podmínek. Tato změna je inspirována evropským standardem, kterému se současná právní úprava této problematiky snaží přizpůsobit³⁷⁸. Přijetím nové právní normy v podobě zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích došlo k posílení práv minoritních vlastníků.

6.2.1 Dotazníkové šetření v obchodních korporacích provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE - OUT

Na základě stanovených hypotéz bylo provedeno dotazníkové šetření. Dotazníky byly předloženy dvěma skupinám respondentů. První skupinu tvoří minoritní vytěsnění akcionáři, kteří byli vytěsnění z akciových společností před rekodifikací soukromého práva, tedy před 1. 1. 2014. Druhou skupinu tvoří minoritní vytěsnění akcionáři, kteří byli vytěsnění z akciových společností po rekodifikaci soukromého práva, tedy po přijetí nových podmínek této problematiky. Pro účely této dizertační práce bylo provedeno dotazníkové šetření v deseti (10) akciových společnostech, ve kterých došlo k SQUEEZE – OUT. Respondenti byli rozděleni, pro účely dotazníkového šetření a jeho následného

³⁷⁸ CVIK, Eva Daniela, MACGREGOR PELIKÁNOVÁ Radka, HES Aleš: *The Impact of Recodification on the Squeeze-out in a Comparative Perspective*, Peer-Reviewed Conference Proceedings – International Conference Hradec Economic Days 2017, WRD - Celosvětová akce, Hradec Králové 2017, Vydavatel Gaudeamus, ISBN 978-80-7435-664-3, st. 127-317

vyhodnocení do dvou kategorií. První kategorii tvořili respondenti, kteří byli držitelé akcií v hodnotě nepřesahující 100.000,- Kč. Druhou kategorii tvořili respondenti, kteří byli držitelé akcií v hodnotě přesahující 100.000,- Kč. Hodnota akcie vycházela z hodnoty základního kapitálu. Sestavené dotazníky obsahovaly sedm (7) otázek disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), pět (5) otázek dichotomické alternativní odpověď (ANO/NE) a dvě (2) otevřené otázky (volná odpověď). Celkem bylo rozesláno 100 dotazníků první skupině a 100 dotazníků druhé skupině respondentů. Omezenost počtu rozeslaných dotazníků byla určena počtem vytěsněných minoritních akcionářů. Návratnost dotazníku byla následující: První skupina respondentů 98 %, Druhá skupina respondentů 95 %. Sestavený dotazník je přílohou této dizertační práce.

Získané údaje byly vyhodnoceny analýzou kategoriálních dat za pomoci programu Statistika. Hladina významnosti byla stanovena $\alpha=0,05$. K posouzení získaných dat byla použita statistická metoda závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu. Podmínky pro použití chí-kvadrátu byly splněny ($n>40$).

Pro účely dotazníkového šetření byly stanoveny následující hypotézy:

- **Minoritní akcionáři vytěsnění před rekonstrukcí soukromého práva:**
 - H1 – Vytěsněný akcionář souhlasil s vyšší odkupní cenou akcie při vytěsnění z akciové společnosti.
 - H2 – Vytěsněný akcionář uplatnil své právo při vytěsnění z akciové společnosti.
- **Minoritní akcionáři vytěsnění po rekonstrukci soukromého práva:**
 - H1 – Mají minoritní vlastníci povědomí o nových právech, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekonstrukcí soukromého práva.
 - H2 – Uplatnili minoritní vytěsnění akcionáři svoje právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti.

Výsledky dotazníkového šetření

Vyhodnocení stanovených hypotéz u minoritních vytěsněných akcionářů, kteří byli vytěsněni před rekonstrukcí soukromého práva.

- H1 – Vytěsněný akcionář souhlasil s vyšší odkupní cenou akcie při vytěsnění z akciové společnosti.*
- H0 - Vytěsněný akcionář nesouhlasil s vyšší odkupní cenou akcie při vytěsnění z akciové společnosti*

Tabulka č. 30 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota akcie do 100 000 Kč	35	20	55
Hodnota akcie nad 100 000 Kč	15	28	43
Celkem	50	48	98

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 7,983$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05(1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05(1)}$, H_0 je zamítnuta. Mezi uvedenými znaky tedy existuje vazba a H_1 je potvrzena. Vytěsnění akcionáři tedy souhlasili s vyšší odkupní ceny akcie při vytěsnění z akciové společnosti, ke kterému došlo před rekodifikací soukromého práva.

H2 - Vytěsněný akcionář uplatnil své právo při vytěsnění z akciové společnosti.

H0 - Vytěsněný akcionář neuplatnil své právo při vytěsnění z akciové společnosti.

Pro účely potvrzení, či vyvrácení stanovené hypotézy, budou použity data z dotazníků respondentů, kteří odpověděli při stanovené H_1 záporně.

Tabulka č. 31 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota akcie do 100 000 Kč	15	5	20
Hodnota akcie nad 100 000 Kč	25	3	28
Celkem	40	8	48

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 1,714$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05(1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05(1)}$, H_0 je potvrzena. Mezi uvedenými znaky tedy neexistuje vazba a vytěsnění akcionáři neuplatnili své právo při vytěsnění z akciové společnosti, ke kterému došlo před rekodifikací soukromého práva.

Vyhodnocení stanovených hypotéz u minoritních vytěsněných akcionářů, kteří byli vytěsněni po rekodifikaci soukromého práva.

H1 – Mají minoritní vlastníci povědomí o nových právech, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekodifikací soukromého práva.

H0 – Minoritní vlastníci nemají povědomí o nových právech, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekodifikací soukromého práva.

Tabulka č. 32 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota akcie do 100 000 Kč	35	20	55
Hodnota akcie nad 100 000 Kč	25	15	40
Celkem	45	50	95

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 0,111$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05(1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05(1)}$, H_0 je potvrzena. Mezi uvedenými znaky tedy neexistuje vazba a minoritní vlastníci akcií nemají povědomí o nových právech, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekodifikací soukromého práva.

H2 – Uplatnili minoritní vytěsnění akcionáři své právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti.

H0 – Minoritní vytěsnění akcionáři neuplatnili své právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti.

Tabulka č. 33 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota akcie do 100 000 Kč	34	21	55
Hodnota akcie nad 100 000 Kč	24	16	40
Celkem	58	37	95

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 0,0321$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05(1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05(1)}$, H_0 je

potvrzena. Mezi uvedenými znaky tedy neexistuje vazba a minoritní vytěsnění akcionář neuplatnili své právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti.

Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření týkající se SQUEEZE – OUT, před a po rekodifikaci soukromého práva

V souvislosti s provedeným dotazníkovým šetřením a jeho vyhodnocením lze shrnout následující závěry: U stanovených hypotéz u minoritních vytěsněných akcionářů, kteří byli vytěsněni před rekodifikací soukromého práva, byla stanovená H1 – potvrzena. Vytěsnění akcionáři tedy souhlasili s vyšší odkupní ceny akcie při vytěsnění z akciové společnosti, ke kterému došlo před rekodifikací soukromého práva. Tato skutečnost byla dána především tím, většinu respondentů tvořili akcionáři, kteří vlastnili akcie v hodnotě do 100 000 Kč a s nabídnutou cenou majoritního akcionáře souhlasili a neměli pocit, že by cena byla podhodnocená. V této souvislosti byla druhá stanovená hypotéza této skupiny respondentů zamítnuta a H0 – potvrzena. Vytěsnění akcionáři neuplatnili své právo při vytěsnění z akciové společnosti, ke kterému došlo před rekodifikací soukromého práva. Neuplatnění práva vytěsněného akcionáře souviselo především s tím, že většina akcionářů byla spokojena s nabídnutou odkupní cenou při jejich vytěsnění z akciové společnosti a neměli tak důvod svá práva uplatňovat.

U stanovených hypotéz u minoritních vytěsněných akcionářů, kteří byli vytěsněni po rekodifikaci soukromého práva, byla stanovená H1 – zamítnuta a potvrzena H0. Minoritní vlastníci akcií nemají povědomí o nových právech, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekodifikací soukromého práva. Z vyhodnocených dotazníků vyplývá, že povědomí o nových právech nemají především akcionáři, kteří vlastní akcie v hodnotě do 100 000 Kč. Jejich znalost nových práv je pouze povrchní a okrajová. Naopak akcionáři, kteří vlastní akcie v hodnotě nad 100 000 Kč povědomí o svých právech mají. Z této skutečnosti i vychází závěr, kdy druhá stanovená hypotéza dotazníkového šetření nebyla potvrzena. Minoritní vytěsnění akcionáři neuplatnili své právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti. Tato skutečnost se opět týkala především akcionářů, kteří vlastnili akcie v hodnotě do 100 000 Kč. Akcionáři, kteří vlastnili akcie v hodnotě nad 100 000 Kč, ve většině případů uplatnili své právo na dorovnání hodnoty akcie, a to buď přímo u majoritního akcionáře, či příslušného soudu. V souvislosti s novou právní úpravou minoritní akcionáři často vyčkávali na kroky

ostatních minoritních akcionářů, především na to, zda ostatní minoritní akcionáři uplatní své právo na dorovnání hodnoty akcie vůči majoritnímu akcionáři. Akcionáři, kteří své právo neuplatnili, byly ve většině případů akcionáři, kteří vlastnili akcie v hodnotě do 100 000 Kč. Své rozhodnutí neuplatnit svá práva odůvodňují akcionáři především obavou před vysokými náklady, které s tímto úkonem souvisí, zdlouhavostí soudního řízení a neochotou tuto situaci řešit.

6.3 Dotazníkové šetření zaměřené na informovanost minoritních akcionářů

Cílem provedeného dotazníkového šetření bylo vyvrácení, či potvrzení stanovených hypotéz, týkajících se informovanosti minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu, ale také na informovanosti minoritních akcionářů o možnosti realizace SQUEEZE – OUT. Informovanost minoritních akcionářů je jedním ze základních předpokladů ochrany práva minoritních akcionářů, a to například z hlediska ceny za odkupovaný minoritní podíl.

6.3.1 Informovanost minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu

Provedené dotazníkové šetření vycházelo ze vzorku provedeného dotazníkového šetření dle kapitoly 5.1.7. Hlavním cílem dotazníkového šetření, se zaměřením na otázky týkající se informovanosti minoritních akcionářů, bylo především potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy týkající se informovanosti minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu. Informovanost minoritních akcionářů se týkala především ceny za odkupovaný minoritní podíl ostatních minoritních akcionářů v obchodní korporaci. Dále se informovanost týkala celkové situace v obchodní korporaci (snahy o získání majoritního podílu ze strany akcionáře).

Respondenti byli rozděleni, pro účely dotazníkového šetření a jeho následného vyhodnocení, do dvou kategorií. První kategorii tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě nepřesahující 1 000 000 Kč. Druhou kategorii tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě přesahující 1 000 000 Kč. Hodnota akcie vycházela z hodnoty základního kapitálu.

Celkem bylo rozesláno 300 dotazníků. Omezenost počtu rozeslaných dotazníků byla určena počtem realizovaných převodů vlastnického práva k minoritním podílům. Návratnost dotazníků byla následující: První skupina respondentů 81 %. Druhá skupina respondentů 84 %. Sestavené dotazníky obsahovaly deset otázek (10) disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), devět (9) otázek dichotomické alternativní odpovědi (ANO/NE) a dvě (2) otevřené otázky (volná odpověď). Sestavený dotazník je přílohou této dizertační práce.

Získané údaje byly vyhodnoceny analýzou kategoriálních dat za pomoci programu Statistika. Hladina významnosti byla stanovena $\alpha=0,05$. K posouzení získaných dat byla použita statistická metoda závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu. Podmínky pro použití chí-kvadrátu byly splněny ($n>40$).

Pro účely dotazníkového šetření byly stanoveny následující hypotézy:

H1 – Minoritní akcionář byl informován o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů

H2 – Minoritní akcionář si byl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře

H1 – Minoritní akcionář byl informován o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů

H0 – Minoritní akcionář nebyl informován o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů

Tabulka č. 34 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	195	48	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	201	51	252
	396	99	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 0,018$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je

potvrzena. Minoritní akcionář nebyl tedy informován o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů.

H2 – Minoritní akcionář si byl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře

H0 – Minoritní akcionář si nebyl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře

Tabulka č. 35 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000 Kč	182	61	243
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	175	77	252
	357	138	495

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 1,829$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je potvrzena. Minoritní akcionář si tedy nebyl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře

Z provedeného dotazníkového šetření lze dojít k závěru, že minoritní akcionáři neměli při prodeji svého minoritního podílu dostatek informací o nabízené ceně za minoritní podíl ostatních vlastníků a neměli dostatek informací o situaci v obchodní korporaci, kdy se vykupující akcionář snažil o dosažení většinového podílu. V případě, kdyby minoritní akcionáři disponovali dostatkem informací, s prodejem minoritního podílu by vyčkali do doby, kdy by byla situace pro prodej příznivější a nabízená cena vyšší.

6.3.2 Informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE - OUT

Provedené dotazníkové šetření vycházelo ze vzorku provedeného dotazníkového šetření dle kapitoly 5.2.1. Hlavním cílem dotazníkového šetření, se zaměřením na otázky týkající se informovanosti minoritních akcionářů, bylo především potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy týkající se informovanosti minoritních akcionářů o realizaci

SQUEEZE – OUT a o výkupu minoritních podílů ze strany akcionáře, který se snažil o získání 90% podílu akcií. Pro účely zpracování dotazníkového šetření a jeho následného vyhodnocení byly použity data u respondentů, u kterých došlo k realizaci SQUEEZE – OUT, po rekodifikaci soukromého práva.

Respondenti byli rozděleni, pro účely dotazníkového šetření a jeho následného vyhodnocení do dvou kategorií. První kategorii tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě nepřesahující 100 000 Kč. Druhou kategorií tvořili respondenti, kteří byli držiteli akcií v hodnotě přesahující 100 000 Kč. Hodnota akcie vycházela z hodnoty základního kapitálu. Sestavené dotazníky obsahovaly sedm (7) otázek disjunktivního typu (volba jedné z více nabízených možností), pět (5) otázek dichotomické alternativní odpověď (ANO/NE) a dvě (2) otevřené otázky (volná odpověď). Celkem bylo rozesláno 100 dotazníků. Omezenost počtu rozeslaných dotazníků byla určena počtem vytěsněných minoritních akcionářů. Návratnost dotazníku byla 95 %. Sestavený dotazník je přílohou této dizertační práce.

Získané údaje byly vyhodnoceny analýzou kategoriálních dat za pomoci programu Statistika. Hladina významnosti byla stanovena $\alpha=0,05$. K posouzení získaných dat byla použita statistická metoda závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu. Podmínky pro použití chí-kvadrátu byly splněny ($n>40$).

Pro účely dotazníkového šetření byly stanoveny následující hypotézy:

- H1 - Minoritní akcionář si byl vědom snahy o získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře
- H2 – Minoritní akcionář si byl vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE- OUT

- H1 - Minoritní akcionář si byl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře*
- H0 - Minoritní akcionář si nebyl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře*

Tabulka č. 36 – kontingenční tabulka hypotézy č. 1

	ANO	NE	Součty
Hodnota minoritního podílu nepřesahující 1 000 000,- Kč	25	30	55
Hodnota minoritního podílu přesahující 1 000 000 Kč	18	22	40
	43	52	95

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 1,931$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 < X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je potvrzena. Minoritní akcionář si tedy nebyl vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře.

H2 – Minoritní akcionář si byl vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE- OUT

H0 - Minoritní akcionář si nebyl vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE- OUT

Tabulka č. 37 – kontingenční tabulka hypotézy č. 2

	ANO	NE	Součty
Hodnota akcie do 100 000 Kč	15	40	55
Hodnota akcie nad 100 000 Kč	21	19	40
Celkem	36	59	95

Zdroj: vlastní zpracování autora

Hodnota Pearsonova chí-kvadrátu činí hodnotu $X^2 = 6,262$. Hladina významnosti činí $\alpha=0,05$ tzn. $X^2_{0,05 (1)} = 3,841$. Vzhledem k tomu, že hodnota $X^2 > X^2_{0,05 (1)}$, H_0 je zamítnuta.

Minoritní akcionář si byl tedy vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE – OUT.

Na základě šetření v rámci provedeného dotazníkového šetření bylo zjištěno, že minoritní akcionáři si nebyli vědomi snahy o získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře. I přes skutečnost, že v rámci dotazníkového šetření většina respondentů odpověděla záporně na položenou otázku, zda si byli minoritní akcionáři vědomi toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE – OUT, v rámci statistického propočtu, za účelem potvrzení, či vyvrácení stanovené hypotézy, je však nutné konstatovat, že statistickým propočtem byla potvrzena H2, tedy že si minoritní akcionáři byli vědomi toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE – OUT.

6.3.3 Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření týkající se informovanosti minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu

V souvislosti s provedeným dotazníkovým šetřením a jeho vyhodnocením metodou kategoriálních dat lze shrnout následující závěry: U stanovených hypotéz týkající se informovanosti minoritních akcionářů o prodeji akcií na základě smluvního konsenzu byla stanovená H1 – zamítnuta. Minoritní akcionáři tedy nebyli informováni o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů. Druhá stanovená hypotéza byla v rámci dotazníkového šetření H2 – zamítnuta. Minoritní akcionáři si tedy nebyli vědomi snahy o získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře. Výsledky dotazníkového šetření tedy potvrzují skutečnost, že mezi minoritními akcionáři nedochází k vzájemné výměně informací, které jsou zásadní pro další fungování obchodní korporace a pro jejich další existenci a pozici v obchodní korporaci. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, sice upravuje právo minoritního akcionáře požadovat poskytnutí informací souvisejících s obchodní korporací, avšak v praxi je toto právo, stanovené právním předpisem, často porušováno a jeho vymahatelnost je velmi problematická. Navíc obchodní korporace jsou oprávněny poskytovat pouze informace, které se týkají přímo obchodní korporace. S informacemi, které přímo souvisejí s prodejem akcií na základě smluvního konsenzu, obchodní korporace nedisponují. Z těchto důvodů je tedy nutné, aby minoritní akcionáři sami projevili iniciativu směřující k vzájemné výměně informací souvisejících s prodejem jejich minoritních podílů za účelem ochrany jejich práv a upevnění pozice v obchodní korporaci.

6.3.4 Diskuze k provedenému dotazníkovému šetření týkající se informovanosti minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE - OUT

Na základě provedeného dotazníkového šetření a jeho vyhodnocení metodou kategoriálních dat k stanoveným hypotézám lze shrnout následující závěry: U stanovených hypotéz týkajících se informovanosti minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT byla stanovená H1 – zamítnuta. Minoritní akcionáři si tedy nebyli vědomi snahy o získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře. Druhá stanovená hypotéza byla v rámci dotazníkového šetření H2 – potvrzena. Minoritní akcionář si byl tedy vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizováno SQUEEZE – OUT. V souvislosti se stanovenou H2 je však nutné znovu upozornit na skutečnost, že v rámci dotazníkového šetření bylo většinou respondentů odpovězeno na tuto otázku záporně, tedy že si minoritní akcionáři nebyli vědomi toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizováno SQUEEZE – OUT. Ze závěrů provedeného dotazníkového šetření a jeho vyhodnocení tedy opět vyplývá skutečnost, že si minoritní akcionáři mezi sebou vzájemně nevyměňují zásadní informace související s jejich pozicí v obchodní korporaci. Minoritní akcionáři si dále nejsou vědomy skutečnosti, že při dosažení 90% podílu ze strany majoritního akcionáře mohou být z obchodní korporace vytěsněni. Je pravdou, že mnoho minoritních akcionářů se o dění v obchodní korporaci nezajímá a vlastnictví jejich akcií je pouze formální. U akcionářů, kteří však nechtějí, ocitnou v situaci možného vytěsnění, je vzájemná informační povinnost nutností.

7 Přehled dosažených výsledků dizertační práce vztahujících se k sledované obchodní korporaci

Provedeným šetřením, které je obsahem této disertační práce, bylo prokázáno, že realizovaný výkup akcií ze strany minoritního akcionáře má přímou souvislost na ekonomické dopady sledované obchodní korporace, ale i na výši účetní ceny akcií a tržní ceny akcií dané korporace. V okamžiku, kdy majoritní akcionář získal většinový podíl akcií ve sledované obchodní korporaci, došlo na základě jeho iniciativy, ke změně obchodního vedení společností a ke změně obchodní strategie sledované obchodní korporace, a to i přes nesouhlas minoritních akcionářů. Ze strany majoritního akcionáře tak docházelo k narušování principu proporcionality minoritních akcionářů. V současné době generuje obchodní korporace vyšší náklady, které souvisejí se změnou obchodní strategie, novou koncepcí obchodování, zefektivněním a zkvalitněním využívání výrobních prostředků a lidského potenciálu. V této souvislosti je však nutné uvést, že i přesto, že generuje obchodní korporace vyšší náklady, se její pozice na trhu stabilizuje a upevňuje. Dále dochází k modernizaci movitých a nemovitých věcí. To vše má přímý vliv nejen na ekonomickou stabilizaci obchodní korporace, ale také na zvyšování smluvní a účetní cena akcií sledované obchodní korporace. Minoritní akcionáři, kteří v obchodní korporaci setrvali, se sice přímo nemohou podílet na vedení a řízení sledované obchodní korporace, ale určitým pozitivem je nárůst smluvní a účetní ceny akcií, které se nacházejí v jejich držení. Zvyšování smluvní a účetní cena akcií má přímou vazbu na změnu vlastnické struktury ve sledované obchodní korporaci. Do roku 2011 průměrná hodnota všech akcií klesala. Nárůst smluvní ceny akcie byl způsoben vstupem nového investora (minoritního vlastníka) na kapitálový trh. Další zlomový nárůst smluvní ceny akcií je patrný v roce 2014, kdy minoritní akcionář získal ve sledované obchodní korporaci většinový podíl. Minoritní akcionáři si začali uvědomovat „vzácnost“ držby svého podílu a snažili se prodat svůj minoritní podíl co nejvýhodněji a za co nejvyšší cenu.

V souvislosti s prodejem minoritních podílů v průběhu let 2011 a 2014 lze dojít, na základě provedeného dotazníkového šetření k závěru, že minoritní akcionáři převážně prodávali svůj podíl v obchodní korporaci z důvodů obav týkajících se budoucího vývoje obchodní korporace a z důvodů nemožnosti podílet se na rozhodování o budoucím vývoji obchodní korporace. Na minoritní akcionáře, kteří vyčkávali s prodejem svého podílu, byl vyvíjen značný tlak. Právě z těchto důvodů se potvrdila stanovená hypotéza, kdy většina

oslovených respondentů má za to, že i přes skutečnost, že mohli dosáhnout při prodeji svého minoritního podílu vyšší ceny, byl realizován prodej minoritních podílů, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci, se ziskem. Zisk je spatřován, ze strany minoritních akcionářů, nejen v peněžitém vyjádření, ale také v ostatních okolnostech, kterými je např. psychická a fyzická vyrovnanost. Právě s ohledem na tyto skutečnosti vnímají minoritní akcionáři (oslovení respondenti) své rozhodnutí pro prodej svých minoritních podílů v předemné obchodní korporaci pozitivně. I když minoritní akcionáři prodali svůj minoritní podíl za nižší cenu, než jaká by byla stanovena na základě znaleckého posudku při následném nuceném výkupu akcií (SQUEEZE – OUT), hodnotí převážná část akcionářů své rozhodnutí pozitivně. Pozitivum prodeje spatřují především v tom, že se prodejem minoritního akcionáře přenesla odpovědnost za toto rozhodnutí na jeho osobu. Zbývající akcionáři, kteří na otázky položené v rámci dotazníkového šetření odpověděli, že při výkupu jejich minoritního podílu měli posečkat do doby, kdy hlavní akcionář nabízel za odkupy zbývajících minoritních podílů vyšší cenu, zároveň k této odpovědi uvedli, že k iniciativě prodat svůj minoritní podíl je vedla nejistota a obavy budoucího vývoje obchodní korporace.

Většina minoritních akcionářů (oslovených respondentů) se společně shodli na skutečnosti, že celý proces prodeje, s ohledem na jejich rozhodování, by byl jednodušší při větší informovanosti o prodeji minoritních podílů mezi jednotlivými akcionáři a při větší informovanosti a o politické situaci v dané obchodní korporaci. Ve většině případu je nabídnuté vyrovnání za převod minoritního podílu nedostatečné a velmi variabilní. Minoritní akcionáři nedisponovali při realizaci svého prodeje dostatkem informací o výkupní ceně minoritních podílů ostatních akcionářů. Ze strany minoritních akcionářů nebyla vyvíjena žádná činnost směřující ke zjištění nabídnuté smluvní ceny akcie v případě ostatních smluvních převodů.

V rámci šetření bylo tedy potvrzeno, že mezi minoritními akcionáři nedochází k vzájemné výměně informací, které jsou zásadní pro jejich další existenci a pozici v obchodní korporaci. V přímé souvislosti s těmito zjištěními jsou minoritním akcionářům učiněny, v rámci této dizertační práce, návrhy a doporučení k ochraně jejich práv, které jsou konkrétně uvedeny v kapitole 8. této dizertační práce. Návrhy a doporučení jsou koncipovány tak, aby byla maximálně chráněna práva minoritních akcionářů a byly

minimalizovány následky změn v obchodní korporaci z důvodu změny vlastnické struktury.

Stejně tak jako smluvní cena akcií roste i účetní cena akcií. Účetní cena akcie roste s hodnotou vlastního kapitálu. Pro růst účetní ceny akcie je tedy nutné dlouhodobě zvyšovat hodnotu vlastního kapitálu, což by mělo patřit mezi základní priority obchodní korporace. Růst vlastního kapitálu má přímou souvislost s prosperitou sledované obchodní korporace, které chce současný většinový vlastník dosáhnout právě změnou obchodního vedení a obchodní strategie sledované obchodní korporace. Jelikož sledovaná obchodní korporace se stává stabilnější ve své pozici na trhu, lze do budoucna předpokládat zvyšování účetní ceny akcií obchodní korporace. Současný majoritní vlastník by měl mít zájem o ekonomický rozvoj korporace a na upevňování pozice obchodní korporace na trhu především proto, aby se jeho investice, v podobě výkupu minoritních podílů, vyplatila.

Majoritní vlastník získal v roce 2014 většinový podíl v obchodní korporaci, ale jeho snahou bylo získat v obchodní korporaci 90% podíl. Devadesátiprocentního podílu se snažil dosáhnout především proto, aby z jeho strany mohl být realizován nucený výkup akcií, tedy SQUEEZE – OUT. Minoritní vlastník v průběhu let 2015 – 2017 dosáhl 90% podílu a z jeho strany byl následně realizován SQUEEZE – OUT.

8 Návrhy a doporučení

Na základě provedeného výzkumu literárních a jiných podkladů této disertační práce vyplývá, že ochrana práv minoritních vlastníků je upravena zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, pouze v oblasti nuceného výkupu akcií, tedy v oblasti SQUEEZE – OUT. Ochrana práv minoritních vlastníků vztahující se k převodu akcií na základě smluvního konsenzu majoritního a minoritního akcionáře je upravena pouze povrchně. Z dotazníkového šetření vyplynulo, že minoritní akcionáři, v případě převodu svého minoritního podílu v obchodní korporaci, který je realizován na základě smluvního projevu, přistoupí zejména z důvodů nejistého budoucího vývoje obchodní korporace. V případě, kdy majoritní akcionář získá z titulu svého majoritního podílu možnost přímo ovlivňovat řízení společnosti, dochází velmi často ke změně obchodního vedení a obchodní strategie dané obchodní korporace a tím i ke změně ceny akcií. Minoritní akcionáři velmi často také přistupují k převodu svého minoritního podílu z důvodu toho, že je na ně ze strany majoritního akcionáře vyvíjen nepřímý tlak, či jsou používány nepřímé donucovací prostředky.

Z provedeného dotazníkového šetření dále vyplynulo, že minoritní akcionáři nemají dostatek informací o realizaci ostatních výkupů minoritních podílů jiných akcionářů a o celkové situaci v obchodní korporaci, která může vést k získání 90% podílu majoritního akcionáře a následně k nucenému výkupu akcií tzv. SQUEEZE – OUT.

Tato kapitola se bude zabývat nejen právy minoritních akcionářů, které je možné z jejich strany realizovat na základě právních předpisů právního řádu České republiky. Při ochraně práv minoritních vlastníků je jejich znalost více než vhodná. Stěžejní část této kapitoly se bude dále zabývat návrhy a doporučeními v oblasti práv minoritních vlastníků akcií, které nejsou právním předpisem upraveny. Problematika se týká především převodu minoritního podílu na základě smluvního konsenzu, který je uzavírán mezi minoritním a majoritním akcionářem. V rámci této následující podkapitoly budou uvedena určitá doporučení, která mají přispět k ochraně práv minoritních vlastníků a k jejich jistější pozici v obchodní korporaci s ohledem na velikost jejich minoritních podílů.

8.1 Zákonná úprava práv minoritních akcionářů

Jedním z důvodů vzniku právních nástrojů sloužících ochraně práv minoritních vlastníků je snaha o vytvoření právního rámce, který umožňuje vyloučit nepříznivé

důsledky změn, které mohou nastat v rámci obchodní korporace, a které dopadají přímo na minoritní vlastníky. Právní úprava práv minoritních akcionářů je na základě rekonstrukce soukromého práva koncipována tak, aby odpovídala evropskému standardu. Každý minoritní akcionář by měl mít alespoň základní povědomí o svých právech, které lze uplatnit při ochraně svých práv před majoritním vlastníkem. Vzhledem k tomu, že práva minoritních akcionářů jsou zakotvena právním předpisem ze strany minoritních akcionářů pouze sporadicky, je výčet práv minoritních akcionářů uveden níže. Hlavním důvodem sporadického využívání práv minoritních akcionářů je nedostatečné povědomí o jejich existenci.

Základní práva minoritních akcionářů, která jsou zakotvena zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích jsou následující. Autorem této dizertační práce byla vybrána základní práva minoritních akcionářů, která souvisí s tématem dizertační práce:

- Právo na informace – obchodní korporace je povinna minoritnímu akcionáři sdělit na jeho vyžádání informace týkající se obchodního a interního vedení obchodní korporace. Právo na informace v sobě však nezahrnuje povinnost majoritního akcionáře sdělit informace týkající se převodu, či přechodu minoritních podílů na jeho osobu a informace týkající se obsahu smluvního projevu vůle smluvních stran (dohodnutá cena za prodej minoritního podílu).
- Právo exitu – minoritní akcionář je oprávněn z obchodní korporace vystoupit, pokud dochází k podstatnému zhoršení postavení, nebo poškození zájmu minoritních akcionářů v přímé souvislosti s využíváním vlivu majoritního akcionáře.
- Právo na dorovnání – v případě uplatnění institutu vytěsnění – SQUEEZE – OUT, ze strany majoritního akcionáře má minoritní akcionář právo na dorovnání ceny, tj. rozdíl mezi vyplacenou cenou a cenou zjištěnou na základě znaleckého posudku. S tímto právem souvisí i právo minoritního akcionáře podat návrh na přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění k příslušnému soudu.
- Právo hlasovat na valné hromadě a právo domáhat se neplatnosti usnesení valné hromady – domáhat se neplatnosti usnesení valné hromady je minoritní akcionář oprávněn pouze v případě, pokud bylo rozhodnutí přijato v rozporu s právními a interními předpisy obchodní korporace, či dobrými mravy a porušuje práva minoritního akcionáře.

V rámci rekonstrukce soukromého práva v podobě zákona č. 90/2014 Sb., o obchodních korporacích byla převzata úprava ochrany minoritních akcionářů z právní úpravy zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ale nechala se inspirovat i zahraniční úpravou, kdy byly některé instituty ochrany minoritních vlastníků ze zahraniční úpravy převzaty. Ochrana minoritních vlastníků z hlediska uplatňování jejich práv, které jsou upraveny přímo v ZOK, je poměrně obsáhlá, avšak v praxi, u některých skutkových podstat, velmi těžko aplikována, a to zejména z hlediska dokazování.

8.2 Návrhy a doporučení pro ochranu práv minoritních akcionářů

Hlavním cílem této kapitoly je navrhnout a doporučit minoritním vlastníkům možné prostředky ochrany jejich práv související s držbou minoritního podílu akcií v obchodní korporaci, které umožní zmírnit, případně vyloučit nepříznivé důsledky změn uvnitř obchodní korporace, které mohou přímo, či nepřímo dopadat na minoritní vlastníky. Může se jednat o následující dopady plynoucí pro minoritní vlastníky akcií související s prosazováním rozhodnutí majoritního akcionáře:

- Poškození práv akcionáře související s rozhodnutím valné hromady, na které je prosazována vůle majoritního akcionáře,
- v důsledku uspořádání vztahů uvnitř obchodní korporace dochází k změně práv spojených s vlastnictvím akcie,
- pokles tržní hodnoty akcie v důsledku změny obchodní strategie obchodní korporace, či při změně vedení obchodní korporace, která je prosazena ze strany majoritního akcionáře,
- omezení práva podílet se na řízení společnosti a rozhodovat o jejím budoucím vývoji,
- omezení práva na volbě členů statutárních orgánů obchodní korporace,
- nucené přijetí rozhodnutí, které nekoresponduje s vůlí minoritního akcionáře,
- nucené přijetí rozhodnutí, které ohrožuje ekonomickou stabilitu minoritního akcionáře,
- nucené hlasování na valné hromadě, případně nucené přijetí rozhodnutí, které nekoresponduje s vůlí minoritního akcionáře.

V případě, kdy jsou rozhodnutí valné hromady přijímána, dle zakladatelských dokumentů, většinou přítomných hlasů, pak většinový akcionář, případně akcionáři

jednající ve shodě, mohou prosadit jakýkoliv záměr bez ohledu na zájmy menšinového akcionáře. Většinový akcionář, případně akcionáři jednající ve shodě, získávají možnost ovlivňovat ekonomický směr společnosti, prostřednictvím ovlivňování rozhodnutí valné hromady. K tomu, aby byla prosazena rozhodnutí valné hromady v některých případech, při velkém počtu akcionářů, postačuje vlastnictví akcií nepřesahující 20 % základního kapitálu. Rozhodnutí valné hromady se tak stává odrazem vůle většinového akcionáře. Většinový akcionář tak získává možnost ovládnout obchodní korporaci a veškerý hospodářský potenciál obchodní korporace.

Valnou hromadou mohou být přijímána i rozhodnutí, která mohou měnit práva související s akciemi, či další změny, které se přímo mohou dotýkat práv minoritních akcionářů a ovlivňovat cenu držených akcií. Z těchto důvodů se tak musí ve společnosti vytvořit přiměřená protiváha konkurující akcionářské většině.

Určitou možnost ochrany práv minoritních akcionářů lze spatřovat v ustanoveních zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. V prvním případě se jedná o aplikaci zásady občanského zákoníku, která je upravena v ustanovení § 8, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník – zákaz zneužití práva. Zneužití práva je takové jednání, které je zákonem označené jako nedovolené jednání, tedy jednání, které je v rozporu s právem. Tuto zásadu uplatňovanou v rámci NOZ lze aplikovat na situace, kdy většinový vlastník zneužívá práva minoritních vlastníků, převážně při hlasování na valné hromadě. Dle názoru autora je však velmi problematické toto jednání většinovému akcionáři prokázat. Z tohoto důvodu ochrana zakotvená v ustanovení občanského zákoníku není efektivní. V druhém případě se jedná o aplikaci ustanovení zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, které je upraveno ustanovením § 2909 – zákaz šikanózního výkonu práva a obecný zákaz úmyslného jednání porušující dobré mravy. V případě aplikace tohoto ustanovení na konkrétní případ je však nutné vždy přihlídnout ke konkrétní situaci s respektováním ochrany vlastnického práva obou stran sporu.

Minoritní vlastníci mohou tedy požívat ochranu svých práv, která je zakotvena u ustanovení zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, která je však při své aplikaci nejistá a ve většině případů může být i neefektivní.

Z provedeného dotazníkového šetření vyplynulo, že minoritní akcionáři nedisponují dostatkem informací o realizaci ostatních výkupů minoritních podílů jiných akcionářů a o

celkové situaci v obchodní korporaci (převážně obchodní a ekonomické), která může vést k získání 90% podílu majoritního akcionáře a následně k nucenému výkupu akcií tzv. SQUEEZE – OUT. Stěžejním problémem je tedy absence informací minoritních vlastníků a nedostatečná komunikace mezi minoritními vlastníky. V případě, kdy se menšinový vlastník nedozvědí o plundrování obchodní korporace, ze strany většinového vlastníka, nemohou se dobrovolně rozhodnout, zda z obchodní korporace dobrovolně odejít, či v obchodní korporaci setrvat a vyčkat na vývoj situace. Pokud by minoritní akcionáři disponovali dostatkem informací, nejen o případných převodech minoritních podílů, ale i o obchodní a ekonomické situaci v obchodní korporaci, mohli by diskontovat cenu své investice a mohli by se dobrovolně rozhodnout o dalších krocích.

Minoritním akcionářům lze tedy doporučit následující:

- Při založení obchodní korporace vyvinout snahu o zapracování nutnosti poskytovat informace týkající se smluvního převodu podílů do zakladatelských dokumentů. Zároveň v rámci těchto zakladatelských dokumentů uvést případné sankce za nedodržení informační povinnosti ze strany většinového vlastníka vůči minoritním akcionářům. Vzhledem k tomu, že vlastnická struktura dané obchodní korporace může být různorodá, určit procentuální hranici držby akcií, při jejímž dosažení je nutné poskytnout informace ze strany držitele akcií stanoveného procentuálního podílu minoritním vlastníkům. Lze konstatovat, že toto opatření je také určitá prevence před vyvlastněním akcií ze strany 90 % vlastníka akcií. Autor této disertační práce navrhuje stanovení hranice ve výši 20 % podílu akcií ve vlastnictví jednoho akcionáře v dané obchodní korporaci.

Možné znění doporučené textace: „ V případě, kdy akcionář předmětné obchodní korporace dosáhne hranice 20% držby podílu akcií v obchodní korporaci, je vždy povinen informovat ostatní akcionáře o dalších smluvních převodech podílů na jeho osobu, a to nejpozději do 10 pracovních dnů ode dne podpisu příslušné kupní smlouvy. Dále je akcionář, který dosáhne hranice 20% podílu akcií v obchodní korporaci, povinen poskytnout informace týkající se smluvního převodu podílu, kterémukoliv akcionáři na základě jeho písemné výzvy, a to nejpozději do 30 dnů ode dne doručení písemné výzvy. Akcionář však není povinen poskytovat

informace o smluvním převodu podílu, které se vztahují pod ochranu osobních údajů dle zákona č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů.

V případě neposkytnutí informací ze strany akcionáře, který dosáhl hranice 20% držby podílu akcií v obchodní korporaci, o příslušném smluvním převodu podílu, se smlouva, na základě které byl předmětný převod podílu akcií realizován, považuje od samého počátku za neplatnou.

- V případě neposkytnutí informací ze strany akcionáře, který dosáhl hranice 20% držby podílu akcií v obchodní korporaci, na základě písemné výzvy akcionáře, se akcionář, který dosáhl hranice 20% držby podílu akcií v obchodní korporaci, zavazuje uhradit smluvní pokutu ve výši 50 000 Kč³⁷⁹ za každé neposkytnutí informací. Vzhledem k tomu, že současná právní úprava soukromého práva je založena na zásadě smluvní volnosti, je prakticky možné zakomponovat do zakladatelských dokumentů vše, co není v rozporu s právními předpisy.

Ochrana minoritních akcionářů může záviset na jejich vlastní iniciativě. Minoritní akcionáři se mohou stát akcionáři, kteří na základě projevu společné vůle, mohou získat v rámci rozhodování v obchodní korporaci takové postavení, jako majoritní akcionář. Minoritní vlastníci se na základě své vůle mohou spojit a utvořit tzv. neformální sdružení minoritních akcionářů, kteří budou vůči obchodní korporaci postupovat stejně, budou vykonávat společná hlasovací práva na valné hromadě. Neformální sdružení akcionářů může svými hlasovacími právy ovlivňovat chod obchodní korporace a rozhodnutí, která budou přijímána. V případě, kdy se vlastníci minoritního podílu, kteří jsou členy tzv. neformálního sdružení minoritních akcionářů, dohodnou, že žádný z těchto minoritních vlastníků akcií nebude prodávat svůj minoritní podíl, mohou tímto postupem snížit pravděpodobnost dosažení majoritního akcionáře 90% podílu akcií a zabránit tak k možnosti aplikovat ustanovení zákona týkající se SQUEEZE – OUT. Dále je zajištěna informovanost jednotlivých minoritních akcionářů mezi sebou. Neformální sdružení minoritních akcionářů může využít svá hlasovací práva na valné hromadě. Neformální sdružení může např. rozhodovat o programu valné hromady, o vznesených námitkách, ovlivňovat přijetí rozhodnutí valné hromady a

³⁷⁹ Smluvní pokutu je nutné stanovit ve výši, která je adekvátní k hodnotě obchodní korporace

tím i prosadit preferovanou obchodní strategii obchodní korporace a její budoucí vývoj.

Z neformálního pojetí smlouvy o sdružení vyplývá, že ke vzniku neformálního sdružení postačuje, aby se účastníci dohodli na účelu sdružení, nejčastěji cíle, jehož hodlají svou v daném rozsahu koordinovanou činností dosáhnout. Minoritní akcionáři se tedy mohou dohodnout a mohou se společně družít, aby se sdružili za určitým účelem, v tomto případě za účelem ochrany svých práv vůči majoritnímu akcionáři. Uzavřením smlouvy o sdružení nevzniká nový právní subjekt. Sdružení tedy samo nemůže být účastníkem právních vztahů, nabývat práva a mít závazky. Subjektem právních vztahů vznikajících v souvislosti s činností sdružení mohou být pouze účastníci sdružení (minoritní akcionáři), kteří jednájí sami, nebo prostřednictvím zástupců. Smlouva o sdružení je upravena v ustanoveních § 829 a následující zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Vzorová smlouva o sdružení tvoří přílohu této dizertační práce.

9 Závěr práce

V rámci předkládané dizertační práce jsou identifikovány a následně vyhodnoceny ekonomické dopady na akciovou společnost, jako celek z důvodů kolísání a ovlivňování ceny akcií. Kolísání a ovlivňování ceny akcií má přímou vazbu na výkup akcií ostatních minoritních akcionářů. Hlavními motivy pro výkup minoritních podílů ostatních akcionářů je velmi často získání a soustředění většinového podílu v obchodní korporaci v rukách jednoho akcionáře. Důvodem pro tyto kroky ze strany většinového akcionáře bývá často snaha o ovládnutí obchodní korporace, prosazení nového obchodního vedení a změnu dosavadní obchodní strategie obchodní korporace. Toto jednání velmi často nekoresponduje s vůlí ostatních minoritních akcionářů, kteří se následně rozhodnou pro prodej svých minoritního podílu. Důvody pro prodej minoritního podílu jsou různorodé. K tomuto jednání vedou minoritní akcionáře různé motivy. Ve snaze prodat svůj minoritní podíl hlavnímu investorovi s co největším ziskem a zároveň, ve snaze se co nejrychleji vyvázat z působení v obchodní korporaci, dochází velmi často k prodeji minoritního podílu za podhodnocenou cenu. Rozhodnutí minoritních akcionářů pro prodej svého minoritního podílu jsou většinou učiněna pod nátlakem, bez ohledu na to, jakou skutečnou hodnotu mají držené akcie obchodní korporace. Minoritní akcionáři tedy často prodávají svůj podíl v obchodní korporaci za ztrátovou cenu, jelikož nedisponují dostatečným množstvím informací o cenách ostatních smluvních převodů a nemají dostatek povědomí o svých právech, které je možné použít na svoji obranu. Povinnost vzájemného poskytování informací mezi minoritními akcionáři zákonem přímo stanovena není. Je tedy na minoritních akcionářích, aby tuto iniciativu převzali. Informovanost minoritních akcionářů v rámci obchodních korporací je pro celý proces klíčová.

Dle současné právní úpravy, v podobě zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, jsou sice dány minoritním akcionářům nástroje, které lze využít k ochraně jejich zájmů a práv, avšak jsou, na základě výsledků šetření v rámci této dizertační práce, nedostačující. Další hrozbou pro minoritní akcionáře je vnitřní obchodování, kterým mohou být poškozeni a vytlačeni v souladu s právní úpravou institutu Squeeze-out. Oproti právní úpravě zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (není již platný a účinný) bylo v rámci nové právní úpravy v rámci zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích dosaženo změn, které pro akcionáře přinesly zásadní změny. Asi nevýznamnější zněnou oproti staré právní úpravě je povinnost, v případě uplatnění svého práva u soudu,

nabídnout stejnou hodnotu akcie všem minoritním akcionářům. Regulační rámec rezignuje do určité míry na vytvoření neprostupného štítu a nabízí místo toho minoritnímu akcionáři disciplinační nástroje *křiku* a *exitu*, které mají především *ex ante* motivační charakter. Jinými slovy řečeno, vnitřní obchodování nebude zcela odstraněno, avšak majoritní akcionáři budou muset být opatrní s extrahováním *private benefits of control* ze společnosti, neboť jinak budou muset nést vážné důsledky svého jednání.³⁸⁰

Teoretický výzkum dizertační práce je komplexní přehled dané problematiky, a to jak z právních zdrojů, tak částečně ze zdrojů ekonomických. Tato část dizertační práce tak přináší ucelený přehled o řešené problematice v rámci dizertační práce, společně s právy minoritních vlastníků, které jsou zakotveny v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

V rámci výzkumné části dizertační práce byl stanoven základní cíl práce a následně dílčí cíle práce. Hlavním cílem výzkumné části dizertační práce bylo zhodnotit ekonomické dopady na akciovou společnost jako celek, a to z důvodů výkupu akcií ze strany majoritního akcionáře, včetně kolísání a ovlivňování ceny akcií. Na základě provedeného šetření lze konstatovat, že za hlavní ekonomický dopad na akciovou společnost lze považovat změny v hodnotě smluvních a účetních cen akcií pro ostatní akcionáře a dále změny související se změnou obchodního vedení a obchodní strategií sledované obchodní korporace. Získání většinového podílu ze strany jednoho akcionáře ve sledovaném případě znamenalo pozitivní ekonomické dopady pro sledovanou obchodní korporaci. V důsledku změny obchodního vedení a obchodní strategie obchodní korporace došlo k pozitivnímu ekonomickému rozvoji dané korporace, obnově strojového parku, nákupu zemědělské půdy a vstupu na nové odvětví trhu. V této souvislosti došlo i k vzestupu účetní ceny a smluvní ceny akcií.

Jelikož by měla být regulační politika v souladu s ekonomickou realitou existující v rámci obchodních korporací, stanovil si autor této dizertační práce další dílčí cíl, a to identifikovat hlavní klíčové motivy minoritních akcionářů k prodeji svých podílů majoritnímu akcionáři. Na základě učiněných závěrů provedeného šetření jsou minoritním akcionářům učiněny návrhy a doporučení. Návrhy a doporučení jsou koncipovány tak, aby

³⁸⁰ SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05]
Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>

byla maximálně chráněna práva minoritních akcionářů a byly minimalizovány následky změn v obchodní korporaci z důvodu změny vlastnické struktury. Navrhovaná opatření jsou na úrovni určitých doporučení, avšak by mohla mít i přímý dopad na ZOK (mohla by být částečně právní úpravou převzata). Praktický výzkum dizertační práce je tedy orientován především na prováděná dotazníková šetření, která mají identifikovat klíčové motivy vedoucí k prodeji jejich minoritních podílů. Na základě takto provedeného šetření byly zjištěny motivy minoritních vlastníků a v souvislosti se zjištěným byly sestaveny následující **Návrhy a doporučení:**

- při založení obchodní korporace vyvinout snahu o zapracování nutnosti poskytovat informace o smluvních převodech akcií do zakladatelských dokumentů, společně s případnými sankcemi za nedodržení této informační povinnosti. Vzhledem k tomu, že vlastnická struktura dané obchodní korporace může být různorodá, určit procentuální hranici držby akcií, při jejímž dosažení je nutné poskytnout informace ze strany držitele akcií stanoveného procentuálního podílu minoritním vlastníků. Lze konstatovat, že toto opatření je také určitá prevence před vyvlastněním akcií ze strany 90% vlastníka akcií. Autor této disertační práce navrhuje stanovení hranice ve výši 20 % podílu akcií v dané obchodní korporaci. Vzhledem k tomu, že současná právní úprava soukromého práva je založena na zásadě smluvní volnosti, je prakticky možné zakomponovat do zakladatelských dokumentů vše, co není v rozporu s právními předpisy.
- Ochrana práv minoritních akcionářů závisí na jejich vlastní iniciativě. Minoritní akcionáři se mohou stát akcionáři, kteří, na základě projevu společné vůle, mohou mít takové postavení, jako majoritní akcionář. Minoritní vlastníci se na základě své vůle mohou spojit a utvořit tzv. neformální sdružení minoritních akcionářů, kteří budou vůči obchodní korporaci postupovat stejně, budou vykonávat společná hlasovací práva na valné hromadě. Neformální sdružení akcionářů může svými hlasovacími právy ovlivňovat chod obchodní korporace a rozhodnutí, která budou přijímána. V případě, kdy se vlastníci minoritního podílu, kteří jsou členy tzv. neformálního sdružení minoritních akcionářů, dohodnou, že žádný z těchto minoritních vlastníků akcií nebude prodávat svůj minoritní podíl, mohou tímto postupem snížit pravděpodobnost dosažení majoritního akcionáře 90% podílu akcií a zabránit tak možnosti aplikovat ustanovení zákona týkající se SQUEEZE – OUT.

Dále je zajištěna informovanost jednotlivých minoritních akcionářů mezi sebou. Neformální sdružení minoritních akcionářů může využít svá hlasovací práva na valné hromadě. Neformální sdružení může např. rozhodovat o programu valné hromady, o vznesených námitkách, ovlivňovat přijetí rozhodnutí valné hromady a tím i prosadit preferovanou obchodní strategii obchodní korporace a její budoucí vývoj.

Literatura

Literární zdroje:

1. AUSTMANN, A., MENNICKE, P. " *Übernahmenrechtlicher Squeeze-out und Sell-out. Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2004, Heft 18, s. 846. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
2. BURKAT, M.: *Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm. Quarterly Journal of Economics*, roč. 1996, č. srpen, str. 697 In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
3. CVIK, Eva Daniela, MacGREGOR PELIKÁNOVÁ, Radka. *A comparative study of the legal liability of executives in LLC in the Czech Republic and some of other EU member states. Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D 1/2016*, 2016, 36, 54-65. ISSN 1211-555x (Print), ISSN 1804-8048 (On-line). Dostupné z <http://www.upce.cz/fes/veda-vyzkum/fakultni-casopisy/scipap/posledni-obsah.pdf>
4. ČERNÁ, S.: *Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku*. 2. doplněné vydání. Praha: Linde, 2004, str. 32 a násl.
5. ČERNÁ, S.: *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl, Praha: ASPI, 2006. s. 209.
6. ČERNÁ, S, ČECH PETR,: *Ke způsobům prosazování rozhodujícího vlivu v ovládané akciové společnosti, jeho podmínkám a důsledkům*, *Obchodněprávní revue* 2009, roč. 2, č. 1, s 10 – 18, ISSN 1803-6554.
7. ČERNÁ, S.: *O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu*, *Obchodněprávní revue*, 2012, roč. 4, č. 7-8, s. 193 – 196, ISSN 1803-6554.
8. DAVIES, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003, str. 424. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
9. Důvodová zpráva k zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

10. DVOŘÁK, T.: *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči*. Právní fórum. Rok: 2005, č. 7 In DVOŘÁKOVÁ, I.: *Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu*. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2
11. DVOŘÁKOVÁ, I.: *Ochrana menšinových akcionářů při squeeze-outu*. Právní a ekonomické problémy současnosti X. : sborník prací - 1. vyd.. - OstravaBrno : KEY PublishingBrno International Business School, 2009 - 171 s. Str. 5. ISBN 978-80-7418-027-9978-80-87255-32-2
12. EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996, str. 11. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
13. EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *Corporate Control Transactions*. Yale Law Journal, roč. 1981 – 1982, č. 91
14. EASTERBROOK, F. H., FISCHER, R. D.: *Contract and Fiduciary Duty*, Journal of Law and Economics, roč. 1885, sv. 36
15. EISENBERG, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. New York: Foundation Press, 2005, str. 437 a násl. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
16. ELIÁŠ, K., ZKULÍNOVÁ, M.: *Principy a východiska nového kodexu soukromého práva*. Praha: Linde, 2001, str. 101. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
17. FARRAR, J. H. A HANNIGAN, B. M.: *Farrar's Company Law*, Fourth Edition, London, Edinburgh and Dublin: Butterworths, 1998, str. 449. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až*

- zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207>
18. GORINI, S.: *An economist's plaidoyer for a secular ethics: the moral foundation and social role of critical rationalism*, in Brennan, G., Eusepi, G.: *The Economics of Ethics and the Ethics of Economics (Values, Markets and the State)*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2009, str. 45 a násl. In BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19.9.2015 [2016-04-20] Dostupné z <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
 19. HAVEL, B.: *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy, 2004, č. 21, s. 775.
 20. HEJDA, J.: *Akciová společnost*. 1. vyd. Olomouc: ANAG, c2014, 439 s. ISBN: 978-80-7263-891-8
 21. HEJDA, J. a kol.: *Zákon o obchodních korporacích: výklad jednotlivých ustanovení včetně návaznosti na české a evropské předpisy*. 1. vydání. Praha: Linde, 2013, 783 s. Str. 299. ISBN 978-80-7201-917-5
 22. HIRSCHMAN, A. O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses* In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
 23. JOSKOVÁ, L., *Právo akcionáře podávat návrhy a protinávrhy*, *Obchodněprávní revue*, 2014, roč. 6, č. 9, s 251-257, ISSN 1803-6554
 24. KAHN, F. S.: *Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability-Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure*, *Georgia Law Review*, roč. 2000, č. 34, str. 505. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
 25. KÜHN, Z.: *Ekonomické důvody selhání klasického paradigmatu samostatnosti právnických osob*. *Právní rozhledy*, roč. 2003, č. 11, str. 542.

26. LASÁK J., *Akciová společnost na prahu rekonstrukce: základní novinky*, Obchodněprávní revue, 2014, roč. 4, č. 2., s 46 – 51, ISSN 183-6554
27. LASÁK, J., HAVEL, B.: *Kompendium korporálního práva*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2011, xiii, 226 s. Beckovy mezioborové učebnice. ISBN 978-807-4000-188.
28. LASÁK, J. a kol.: *Zákon o obchodních korporacích: komentář. II. díl - 1. vyd.* - Praha : Wolters Kluwer, 2014 - xxv, 1579-2814 s. Str. 1659. ISBN 978-80-7478-537-5
29. McCAHERY, A., VERMEULEN, E. M. P.: *Corporate Governance Crisis and Related-Party Transactions: Post-Parmalat Agenda*, in: Hopt, K. J. et al: *Corporate Governance in Context*. Oxford: Oxford University Press, 2005, str. 217. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
30. MUDHONEY, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morck, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago: University of Chicago Press, 2000 str. 179. In SÝKORA, M.: Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ? [online] 26. – 28. 4. 2013[2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
31. PELIKÁN R., JOSKOVÁ L., *Squeeze – out po česku*, Právní zpravodaj, 2005, č. 6
32. POKORNÁ, J.: *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?* Právní fórum, 2004, č. 6, s. 238
33. RICHTER, T.: *O logice a limitech korporálního práva: srovnávací přehled*. Právní rozhledy roč. 2009, č. 1
34. ŠKOP, M.: *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů*. Právní rozhledy, 2005, č. 24, s. 885
35. THOMPSON, R. B.: *Exit, Liquidity and Majority Rule: Appraisals Role in Corporate Law*, The Georgetown Law Journal, roč. 1995 – 1996, č. 84
36. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 2 sv. ISBN: 978-80-7478-537-5.
37. ZIMA, P.: *Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech*. Právní rozhledy, 2006, č. 22, s. 825.

Články:

38. CVIK, Eva Daniela, MACGREGOR PELIKÁNOVÁ Radka, HES Aleš: *The Impact of Recodification on the Squeeze-out in a Comparative Perspective*, Peer-Reviewed Conference Proceedings – International Conference Hradec Economic Days 2017, WRD - Celosvětová akce, Hradec Králové 2017, Vydavatel Gaudeamus, ISBN 978-80-7435-664-3, st. 127-317

Elektronické zdroje:

39. *Akciová společnost dle ZOK (2014)*. [online]. 24. 2. 2014. [2016-07-15]. Dostupné z: <http://www.hblaw.eu/cz/aktuality/56-akciová-společnost-dle-zok-2014.html>
40. BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19. 9. 2015 [2016-04-20] Dostupné z <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
41. DĚDIČ, J., PIHERA, V.: *Nucený výkup a cena akcií*. Ekonom. [online]. 25. 5. 2006 [2016-08-10]. Dostupný z: http://ihned.cz/c3-18533990-000000_d-nuceny-vykup-a-cena-akcii
42. DJANKOV, S.; LA PORTA; R., LOPEZ-DE-SILANES, F; SHLEIFER, A.: *The law and economics of self-dealing*. Journal of Financial Economics, roč. 2008, sv. 88, dostupné online [http://dare.uva.nl/document/130387], str. 6. In SÝKORA, M.: *Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?* [online] 26. – 28. 4. 2013 [2016-04-05] Dostupné z <http://www.prf.cuni.cz/res/dwe-files/1404046207.pdf>
43. GLATZOVÁ, V.: *Minoritní akcionář jako černý pasažér*. Právo [online]. [2016-04-05] Dostupné z: http://www.glatzova.com/files/download/hn_minoritni%20akcionar2_VG_0524.JPG
44. HÁJEK ZRZAVECKÝ advokátní kancelář: *Zákon o obchodních korporacích - 25. Squeeze-out v akciové společnosti*. [online]. [2016-08-25] Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/efocus/zakon-o-obchodnich-korporacich-25-squeeze-out-v-akciove-spolecnosti-95771.html>
45. HELVESTON, M., JACOBS, M.: *The Incoherent Role of Bargaining Power in Contract Law*, 49 Wake Forest L. Rev. 1017 (2014), Dostupné z http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2419171 , 43 s., přístup 30. 5.

2015. In BEJČEK, J.: *Soukromoprávní ochrana slabšího obchodního partnera*. [online] 19. 9. 2015 [2016-04-20] Dostupné z <http://www.bulletin-advokacie.cz/soukromopravni-ochrana-slabsiho-obchodniho-partnera?browser=full>
46. NEDOMA, J.: *Právo na dorovnání při squeeze-out(u) aneb mimosoudní dohoda na dorovnání vs. stanovení dorovnání soudem*. www.epravo.cz [online]. [2016-09-01]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-na-dorovnani-pri-squeeze-outu-aneb-mimosoudni-dohoda-na-dorovnani-vs-stanoveni-dorovnani-soudem-95086.html?mail>
47. NOVOTNÁ, M.: *Majoritní společníci, plačte*. [online] [2016-08-10]. Dostupné z: <http://euro.e15.cz/archiv/majoritni-spolecnici-placte-1095252>

Legislativní zdroje:

48. Aktiengesetz zveřejněný in BGBl. I S. 1089
49. Listina základních práv a svobod
50. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí
51. Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnicích
52. Zákon č. 89/2012, občanský zákoník
53. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
54. Zákon 99/1963 Sb., občanský soudní řád
55. Zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech
56. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Judikatura:

57. NS Cdo 312/2011
58. NS 29 Cdo 723/2011
59. NS 29 Cdo 866/2007
60. NS 29 Cdo 2533/2008
61. NS 32 Cdo 2776/1999
62. NS 29 Odo 215/2002
63. NS 29 Odo 407/2004
64. P1. ÚS 56/05
65. 29 Cdo 3164/2010

- 66. 29 Odo 407/2004
- 67. 29 Odo 841/2003
- 68. I.ÚS 1768/09
- 69. II. ÚS 35/03

Přílohy:

- **dotazník č. 1** – sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v sledované obchodní korporaci
- **dotazník č. 2** – sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, kde došlo k výkupu minoritních podílů na základě smluvního konsensu a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů
- **dotazník č. 3** - sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT – určený pro respondenty – vytěsněné akcionáře před rekodifikací soukromého práva
- **dotazník č. 4** - sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT – určený pro respondenty – vytěsněné akcionáře po rekodifikaci soukromého práva
- **Vzorová smlouva o sdružení**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 1 000 Kč**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 10 000 Kč**
- **Výsledek ekonomické verifikace pro účetní cenu akcie v hodnotě 50 000 Kč**

Dotazník č. 1
**sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v sledované
obchodní korporaci**

Vážená respondentko, vážený respondente,

obracím se na Vás v souvislosti s dotazníkovým šetřením, které provádím v rámci sledované obchodní korporace, v níž jste byl vlastníkem minoritního podílu akcií a dle získaných informací došlo z Vaší strany, v letech 2011 – 2012, k prodeji Vašeho minoritního podílu, a to na základě smluvního konsenzu. Dotazníkové šetření je prováděno za účelem jeho následného vyhodnocení statistickou metodou závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu, jehož vyhodnocení má potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy.

Dotazníkové šetření je prováděno pro účely dizertační práce, na téma: **Ekonomické a právní důsledky minoritních společníků v obchodních korporacích**, jejímž hlavním cílem je zhodnocení ekonomických a právních důsledků mající přímý vliv na akciovou společnost, jako celek, právě z pohledu realizace výkupu akcií většinovým vlastníkům. Na základě informací, které budou získány v rámci dotazníkového šetření, bude zhotovena metodika (manuál), která bude určena pro minoritní vlastníky akciových společností za účelem ochrany jejich vlastnických práv. Dizertační práce je sepsávána v rámci doktorandského studia na České zemědělské universitě v Praze, Provozně ekonomická fakulta, katedra obchodu a financí.

Dotazníkové šetření je anonymní, a získaná data budou využity pouze pro účely dizertační práce. Dovoluji si požádat o co nejpřesnější a pravdivé vyplnění předkládaného dotazníku. Předem děkuji za spolupráci a za Váš čas strávený u vyplňování dotazníku.

1. Jakého jste pohlaví?

- a) Muž b) Žena

2. Jaká je Vaše věková skupina?

- a) méně než 20 b) 21 – 30 c) 31 – 40 d) 41 – 50 e) 51 – 60 f) 60 a více

3. Jaké je Vaše dosažené vzdělání?

- a) Základní b) Odborné učiliště c) Střední škola d) Vysoká škola státní
e) Vysoká škola soukromé f) Vyšší odborná škola g) Jiná

4. Jak jste nabyl svůj minoritní podíl v obchodní korporaci?

- a) při založení obchodní korporace b) děděním c) nákupem minoritního podílu
d) jinak

5. Jak byste zhodnotil ekonomickou a politickou situaci před realizací prodeje Vašeho minoritního podílu:

.....

6. Byl na Vás někdy vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu?

- a) Ano b) Ne

7. Pokud na Vás byl vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu, jakou formou:

.....

8. Jaká byla hodnota Vašeho minoritního podílu (akcií), pokud při ocenění minoritního podílu budeme vycházet z hodnoty základního kapitálu obchodní korporace?

- a) nepřesahovala hodnotu 50.000,- Kč b) přesahovala hodnotu 50.000,- Kč

9. Realizovali jste prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, se ziskem?

- a) Ano b) Ne

10. Zisk pro Vás znamená?

- a) zisk oceněný v penězích b) zisk psychický c) zisk oceněný v penězích a psychický
c) jiný

11. Hodnotíte své rozhodnutí týkající se prodeje Vašeho minoritního podílu v předmětné společnosti, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnost, pozitivně?

- a) Ano b) Ne

12. Jste si vědom ekonomické a politické situace ve společnosti po prodeji Vašeho minoritního podílu?

- a) Ano b) Ne

13. Nabízená cena za minoritní podíl ve Vašem vlastnictví, z tržního hlediska, byla:

- a) podhodnocená b) nadhodnocená
d) odpovídala ceně za akcii ve vztahu k základnímu kapitálu

14. K prodeji Vašeho minoritního podílu, na základě smluvního konsenzu, jste přistoupil:

- a) ihned
- b) vyčkával jsem
- c) byl jsem ovlivněn ostatními minoritními akcionáři
- d) byl jsem ovlivněn nejistým budoucím vývojem společnosti
- e) k prodeji minoritního podílu jsem přistoupil z jiných důvodů.

15. V případě pokud jste odpověděl na předešlou otázku tak, že jste byl při prodeji Vašeho minoritního podílu ovlivněn nejistým budoucím vývojem ve společnosti, jaké

byly Vaše konkrétní obavy?

- a) obával jsem se, že většinový vlastník bude rozhodovat o vedení společnosti, které nebude korespondovat s mojí vůlí.
- b) obával jsem se, že většinový vlastník bude rozhodovat o nutnosti finančních investic a já budu nucen vynaložit finanční prostředky z titulu vlastnictví svého minoritního podílu.
- c) Jiné obavy.

16. Byl jste si vědom skutečnosti, že majoritní akcionář vykupuje podíly i od ostatních minoritních akcionářů?

- a) ano, byl jsem si toho vědom
- b) ne, nebyl jsem si toho vědom
- c) realizoval jsem prodej svého minoritního podílu ve spolupráci s minoritními akcionáři
- d) o této skutečnosti mne informoval sám majoritní akcionář

Dotazník č. 2

sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, kde došlo k výkupu minoritních podílů na základě smluvního konsenzu a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů

Vážená respondentko, vážený respondente,

obracím se na Vás v souvislosti s dotazníkovým šetřením, které provádím v rámci sledovaných obchodních korporací, v níž jste byl vlastníkem minoritního podílu akcií a dle získaných informací došlo z Vaší strany, v letech 2011 – 2012, k prodeji Vašeho minoritního podílu, a to na základě smluvního konsenzu. Dotazníkové šetření je prováděno za účelem jeho následného vyhodnocení statistickou metodou závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu, jehož vyhodnocení má potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy.

Dotazníkové šetření je prováděno pro účely dizertační práce, na téma: **Ekonomické a právní důsledky minoritních společníků v obchodních korporacích**, jejímž hlavním cílem je zhodnocení ekonomických a právních důsledků mající přímý vliv na akciovou společnost, jako celek, právě z pohledu realizace výkupu akcií většinovým vlastníkům. Na základě informací, které budou získány v rámci dotazníkového šetření, bude zhotovena metodika (manuál), která bude určena pro minoritní vlastníky akciových společností za účelem ochrany jejich vlastnických práv. Dizertační práce je sepisována v rámci doktorandského studia na České zemědělské universitě v Praze, Provozně ekonomická fakulta, katedra obchodu a financí.

Dotazníkové šetření je anonymní, a získaná data budou využity pouze pro účely dizertační práce. Dovoluji si požádat o co nejpřesnější a pravdivé vyplnění předkládaného dotazníku. Předem děkuji za spolupráci a za Váš čas strávený u vyplňování dotazníku.

1. Jakého jste pohlaví?

- a) Muž b) Žena

2. Jaká je Vaše věková skupina?

- a) méně než 20 b) 21 – 30 c) 31 – 40 d) 41 – 50 e) 51 – 60 f) 60 a více

3. Jaké je Vaše dosažené vzdělání?

- a) Základní b) Odborné učiliště c) Střední škola d) Vysoká škola státní

- e) Vysoká škola soukromá f) Vyšší odborná škola g) Jiná

4. Jak jste nabyl svůj minoritní podíl v obchodní korporaci?

- a) při založení obchodní korporace b) děděním c) nákupem minoritního podílu
d) jinak

5. Jak byste zhodnotil ekonomickou a politickou situaci před realizací prodeje Vašeho minoritního podílu:

.....

6. Byl na Vás někdy vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu?

- a) Ano b) Ne

7. Pokud na Vás byl vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu, jakou formou:

.....

8. Jaká byla hodnota Vašeho minoritního podílu (akcií), pokud při ocenění minoritního podílu budeme vycházet z hodnoty základního kapitálu obchodní korporace?

- a) nepřesahovala hodnotu 1.000.000,- Kč b) přesahovala hodnotu 1.000.000,- Kč

9. Realizovali jste prodej svého minoritního podílu, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, se ziskem?

- a) Ano b) Ne

10. Zisk pro Vás znamená?

- a) zisk oceněný v penězích b) zisk psychický c) zisk oceněný v penězích a psychický
c) jiný

11. Odpovídala kupní cena minoritního podílu skutečné ceně minoritního podílu?

- a) Ano b) Ne

12. Hodnotíte své rozhodnutí pro prodej minoritního podílu v obchodní korporaci, s ohledem na ekonomickou a politickou situaci ve společnosti, celkově pozitivně?

- a) Ano b) Ne

13. Myslíte si, že jste s prodejem svého minoritního podílu měl posečkat do doby, kdy

byla ze strany majoritního akcionáře nabízena za odkup minoritního podílu vyšší cena?

- a) Ano b) Ne

14. Prodal jste svůj minoritní podíl za nižší cenu, než byla prodejní cena stanovená na základě znaleckého posudku při nuceném výkupu akcií?

- a) Ano b) Ne

15. Před realizovaným prodejem jste byl informován o výkupní ceně minoritních podílů

ostatních akcionářů?

- a) Ano b) Ne

16. Byl jste si vědom snahy získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře?

- a) Ano b) Ne

17. Jste si vědom ekonomické a politické situace ve společnosti po prodeji Vašeho minoritního podílu?

- b) Ano b) Ne

18. Nabízená cena za minoritní podíl ve Vašem vlastnictví, z tržního hlediska, byla:

- a) podhodnocená b) nadhodnocená
c) odpovídala ceně za akcii ve vztahu k základnímu kapitálu

19. K prodeji Vašeho minoritního podílu, na základě smluvního konsenzu, jste přistoupil:

- a) ihned b) vyčkával jsem c) byl jsem ovlivněn ostatními minoritními akcionáři
d) byl jsem ovlivněn nejistým budoucím vývojem společnosti
e) k prodeji minoritního podílu jsem přistoupil z jiných důvodů.

20. V případě pokud jste odpověděl na předešlou otázku tak, že jste byl při prodeji Vašeho minoritního podílu ovlivněn nejistým budoucím vývojem ve společnosti, jaké

byly Vaše konkrétní obavy?

- a) obával jsem se, že většinový vlastník bude rozhodovat o vedení společnosti, které nebude korespondovat s mojí vůlí.

b) obával jsem se, že většinový vlastník bude rozhodovat o nutnosti finančních investic a já budu nucen vynaložit finanční prostředky z titulu vlastnictví svého minoritního podílu.

c) Jiné obavy.

21. Byl jste si vědom skutečnosti, že majoritní akcionář vykupuje podíly i od ostatních minoritních akcionářů?

a) ano, byl jsem si toho vědom b) ne, nebyl jsem si toho vědom

c) realizoval jsem prodej svého minoritního podílu ve spolupráci s minoritními akcionáři

d) o této skutečnosti mne informoval sám majoritní akcionář

Dotazník č. 3

sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT

Určený pro vytěsněné akcionáře před rekodifikací soukromého práva

Vážená respondentko, vážený respondente,

obracím se na Vás v souvislosti s dotazníkovým šetřením, které provádím v rámci sledovaných obchodních korporací, v níž jste byl vlastníkem minoritního podílu akcií, a dle získaných informací došlo ze strany v předmětné obchodní korporaci k Vašemu vytěsnění, a to ze strany většinového akcionáře, který se stal držitelem 90% podílu akcií.

Dotazníkové šetření je prováděno za účelem jeho následného vyhodnocení statistickou metodou závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu, jehož vyhodnocení má potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy.

Dotazníkové šetření je prováděno pro účely dizertační práce, na téma: **Ekonomické a právní důsledky minoritních společníků v obchodních korporacích**, jejímž hlavním cílem je zhodnocení ekonomických a právních důsledků mající přímý vliv na akciovou společnost, jako celek, právě z pohledu realizace výkupu akcií většinovým vlastníkům. Na základě informací, které budou získány v rámci dotazníkového šetření, bude zhotovena metodika (manuál), která bude určena pro minoritní vlastníky akciových společností za účelem ochrany jejich vlastnických práv. Dizertační práce je sepisována v rámci doktorandského studia na České zemědělské universitě v Praze, Provozně ekonomická fakulta, katedra obchodu a financí.

Dotazníkové šetření je anonymní, a získaná data budou využity pouze pro účely dizertační práce. Dovoluji si požádat o co nejpřesnější a pravdivé vyplnění předkládaného dotazníku. Předem děkuji za spolupráci a za Váš čas strávený u vyplňování dotazníku.

1. Jakého jste pohlaví?

- a) Muž b) Žena

2. Jaká je Vaše věková skupina?

- a) méně než 20 b) 21 – 30 c) 31 – 40 d) 41 – 50 e) 51 – 60 f) 60 a více

3. Jaké je Vaše dosažené vzdělání?

- a) Základní b) Odborné učiliště c) Střední škola d) Vysoká škola státní
e) Vysoká škola soukromé f) Vyšší odborná škola g) Jiná

4. Jak jste nabyl svůj minoritní podíl v obchodní korporaci?

- a) při založení obchodní korporace b) děděním c) nákupem minoritního podílu
d) jinak

5. Byl na Vás někdy vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu?

- a) Ano b) Ne

6. Pokud na Vás byl vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu, jakou formou:

.....

7. Jaká byla hodnota Vašeho minoritního podílu (akcií), pokud při ocenění minoritního podílu budeme vycházet z hodnoty základního kapitálu obchodní korporace?

- a) nepřesahovala hodnotu 100.000,- Kč b) přesahovala hodnotu 100.000,- Kč

8. Došlo k Vašemu vytěsnění z akciové společnosti před rekodifikací soukromého práva, tedy před 1. 1. 2014?

- a) Ano b) Ne

Pokud jste odpověděl na otázku č. 9 – NE, prosím o ukončení vyplňování dotazníku.

9. Souhlasil jste s vyšší odkupní ceny akcie při vytěsnění z akciové společnosti?

- a) Ano b) Ne

10. Jste si vědom svých práv, které můžete uplatnit při vytěsnění z akciové společnosti?

- a) Ano b) Ne

11. Pokud jste odpověděl na předchozí otázku ANO, uplatnil jste svá práva při vytěsnění

z akciové společnosti?

- a) Ano b) Ne

12. Byl jste si vědom skutečnosti, že majoritní akcionář vykupuje podíly i od ostatních minoritních akcionářů?

- a) ano, byl jsem si toho vědom b) ne, nebyl jsem si toho vědom

c) realizoval jsem prodej svého minoritního podílu ve spolupráci s minoritními akcionáři

d) o této skutečnosti mne informoval sám majoritní akcionář

13. Nabídnutá cena za minoritní podíl ve Vašem vlastnictví, z tržního hlediska, byla:

a) podhodnocená b) nadhodnocená

c) odpovídala ceně za akcii ve vztahu k základnímu kapitálu

14. Jak byste popsal ekonomickou a politickou situaci před realizací vytěsnění

minoritních

akcionářů:

.....

15. Jaký je Váš postoj k možnosti vytěsnění minoritních akcionářů z akciové společnosti,

který byl upraven v zákoně č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník?

a) naprosto s ním nesouhlasím

b) tuto možnost vnímám pozitivně, z důvodu ochrany práv v případě nuceného vytěsnění

c) jedná se dle mého názoru o zásah do lidských práv

Dotazník č. 4

sestavený pro účely dotazníkového šetření provedeného v rámci obchodních korporací, které bylo provedené před a po rekodifikaci soukromého práva týkající se SQUEEZE – OUT a dále pro účely dotazníkového šetření, které bylo zaměřené na informovanost minoritních akcionářů o realizaci SQUEEZE – OUT

Určený pro vytěsněné akcionáře po rekodifikaci soukromého práva

Vážená respondentko, vážený respondente,

obracím se na Vás v souvislosti s dotazníkovým šetřením, které provádím v rámci sledovaných obchodních korporací, v níž jste byl vlastníkem minoritního podílu akcií, a dle získaných informací došlo ze strany v předmětné obchodní korporaci k Vašemu vytěsnění, a to ze strany většinového akcionáře, který se stal držitelem 90% podílu akcií.

Dotazníkové šetření je prováděno za účelem jeho následného vyhodnocení statistickou metodou závislosti kvantitativních znaků Pearsonova chí-kvadrátu, jehož vyhodnocení má potvrdit, či vyvrátit stanovené hypotézy.

Dotazníkové šetření je prováděno pro účely dizertační práce, na téma: **Ekonomické a právní důsledky minoritních společníků v obchodních korporacích**, jejímž hlavním cílem je zhodnocení ekonomických a právních důsledků mající přímý vliv na akciovou společnost, jako celek, právě z pohledu realizace výkupu akcií většinovým vlastníků. Na základě informací, které budou získány v rámci dotazníkového šetření, bude zhotovena metodika (manuál), která bude určena pro minoritní vlastníky akciových společností za účelem ochrany jejich vlastnických práv. Dizertační práce je sepisována v rámci doktorandského studia na České zemědělské universitě v Praze, Provozně ekonomická fakulta, katedra obchodu a financí.

Dotazníkové šetření je anonymní, a získaná data budou využity pouze pro účely dizertační práce. Dovoluji si požádat o co nejpřesnější a pravdivé vyplnění předkládaného dotazníku. Předem děkuji za spolupráci a za Váš čas strávený u vyplňování dotazníku.

1. Jakého jste pohlaví?

- a) Muž b) Žena

2. Jaká je Vaše věková skupina?

- b) méně než 20 b) 21 – 30 c) 31 – 40 d) 41 – 50 e) 51 – 60 f) 60 a více

3. Jaké je Vaše dosažené vzdělání?

- a) Základní b) Odborné učiliště c) Střední škola d) Vysoká škola státní
e) Vysoká škola soukromé f) Vyšší odborná škola g) Jiná

4. Jak jste nabyl svůj minoritní podíl v obchodní korporaci?

- a) při založení obchodní korporace b) děděním c) nákupem minoritního podílu
d) jinak

5. Pokud na Vás byl vyvíjen tlak ze strany majoritního akcionáře za účelem prodeje Vašeho minoritního podílu, jakou formou:

.....

7. Jaká byla hodnota Vašeho minoritního podílu (akcií), pokud při ocenění minoritního podílu budeme vycházet z hodnoty základního kapitálu obchodní korporace?

- a) nepřesahovala hodnotu 100.000,- Kč b) přesahovala hodnotu 100.000,- Kč

8. Souhlasil jste s výší odkupní ceny akcie při vytěsnění z akciové společnosti?

- a) Ano b) Ne

10. Jste si vědom svých nových práv, které je možné aplikovat při vytěsnění z akciové společnosti, v souvislosti s rekodifikací soukromého práva, tedy s přijetím zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích?

- a) Ano b) Ne

11. Pokud jste odpověděl na předchozí otázku ANO, uplatnil jste své právo na dorovnání protiplnění při vytěsnění z akciové společnosti?

- a) Ano b) Ne

12. Byl jste si vědom snahy o získání většinového podílu ze strany vykupujícího akcionáře?

- a) Ano b) Ne

13. Byl jste si vědom toho, že po dosažení 90% podílu ze strany většinového vlastníka bude realizován SQUEEZE – OUT?

- a) Ano b) Ne

14. Jak byste popsal ekonomickou a politickou situaci před realizací vytěsnění

minoritních

akcionářů:

.....
15. Byl jste si vědom skutečnosti, že majoritní akcionář vykupuje podíly i od ostatních minoritních akcionářů?

- a) ano, byl jsem si toho vědom b) ne, nebyl jsem si toho vědom
- c) realizoval jsem prodej svého minoritního podílu ve spolupráci s minoritními akcionáři
- d) o této skutečnosti mne informoval sám majoritní akcionář

16. Nabídnutá cena za minoritní podíl ve Vašem vlastnictví, z tržního hlediska, byla:

- a) podhodnocená b) nadhodnocená
- d) odpovídala ceně za akcii ve vztahu k základnímu kapitálu

15. Jaký je Váš postoj k možnosti vytěsnění minoritních akcionářů z akciové společnosti,

který je upraven v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích?

- a) naprosto s ním nesouhlasím
- b) tuto možnost vnímám pozitivně, z důvodu ochrany práv v případě nuceného vytěsnění
- c) jedná se dle mého názoru o zásah do lidských práv

Smlouva o sdružení fyzických osob

uzavřená dle ustanovení § 829 a následující, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Dnešního dne, měsíce a roku uzavřely níže uvedené strany:

Jméno a příjmení:

rodné číslo:

bytem

a

Jméno a příjmení:

rodné číslo:

bytem

a

Jméno a příjmení:

rodné číslo:

bytem

/společně „účastníci“/

**tuto
smlouvu o sdružení fyzických osob**

I.

Účel sdružení

- 1/ Účelem sdružení je společná činnost minoritních akcionářů směřující k ochraně jejich práv vůči majoritním akcionářům/ři, a to společně a na společný účet.
- 2/ Účastníci se zavazují společně vykonávat činnost k ochraně práv minoritních vlastníků v obchodní korporaci -, a. s. Za tímto účelem se zavazují vzájemně informovat o veškerých skutečnostech souvisejících s držbou jejich minoritního podílu.

II.

Název sdružení

- 1/ Účastníci se dohodli, že při výkonu společné činnosti, dle této smlouvy, budou používat názvu „Sdružení pro ochranu práv minoritních vlastníků akcií“.

III.

Sídlo sdružení

- 1/ Sídlem sdružení je

IV.

Vztahy mezi společníky

- 1/ Běžné záležitosti týkající se společné činnosti je oprávněn vyřizovat každý z účastníků. Účastník je však povinen informovat ostatní účastníky o provedených opatřeních. K rozhodnutím a opatřením v záležitostech nikoliv běžných je třeba dohody všech účastníků. Takovými záležitostmi jsou zejména:
 - a) Prodej minoritního podílu účastníka do vlastnictví jiného akcionáře,
 - b) rozhodovat o programu valné hromady obchodní korporace,
 - c) hlasovat o jednotlivých rozhodnutích valné hromady obchodní korporace,
 - d) rozhodovat o obchodní strategii obchodní korporace.,

- e) další záležitosti, které se mohou podstatným způsobem dotknout zájmů některého z účastníků.

V.

Práva a povinnosti účastníka

- 1/ Účastník má právo být pravdivě a v dostatečném předstihu informován ostatními účastníky o všech skutečnostech a jednáních souvisejících se společnou činností.
- 2/ Účastník je oprávněn požadovat po ostatních účastnících vysvětlení kterékoliv záležitosti, která se společné činnosti týká.

VI.

Přistoupení nového účastníka

- 1/ Přistoupení nového účastníka ke sdružení je možné pouze se souhlasem všech dosavadních účastníků, a to dodatkem, či změnou této smlouvy za podmínek dosavadními účastníky předem dohodnutých.

VII.

Vyloučení účastníka

- 1/ Účastník, který závažným způsobem nebo opětovně poruší některou z povinností vyplývajících pro něj z této smlouvy nebo ze zákona, může být ze sdružení vyloučen, dohodnou-li se na tom všichni ostatní účastníci.

VIII.

Vystoupení účastníka

- 1/ Účastník může ze sdružení vystoupit na základě
 - a) písemné dohody uzavřené se všemi ostatními účastníky,
 - b) písemné výpovědi; výpovědní lhůta činí ... měsíce a počíná běžet prvním dnem měsíce následujícího po měsíci, v němž byla výpověď doručena poslednímu z ostatních účastníků doporučeným dopisem.

IX.

Rozeptění sdružení

Sdružení se rozpouští

- a) dohodou účastníků učiněnou v písemné formě
- b) písemnou výpovědí danou předposledním z účastníků,
- c) uplynutím doby, na kterou bylo založeno.

X.

Doba, na kterou je sdružení založeno

- 1/ Sdružení je založeno na dobu roku/let od podpisu této smlouvy. Dohodou všech účastníků je možné dobu trvání sdružení prodloužit.

XI.

Účinnost a platnost smlouvy

- 1/ Tato smlouva nabývá účinnosti a platnosti dnem, kdy bude podepsána posledním účastníkem.

XII.

Závěrečná ustanovení

- 1/ Tato smlouva se uzavírá v vyhotoveních s platností originálu, z nichž každý z účastníků obdrží po jednom vyhotovení.
- 2/ Účastníci prohlašují, že si tuto smlouvu řádně přečetli, že byla uzavřena dle jejich pravé a svobodné vůle, určitě, vážně a srozumitelně, nikoliv v tísní či za nápadně nevýhodných podmínek. Na důkaz toho účastníci připojují k této smlouvě své podpisy.

V Praze dne

Podpisy účastníků:

**Výsledek ekonomické verifikace pro reálnou hodnotu akcie v hodnotě
1 000 Kč**

Střední hodnota závisle proměnné	304,1667	Sm. odchylka závisle proměnné	107,6365
Součet čtverců reziduí	18540,51	Sm. chyba regrese	43,05869
Koeficient determinace	0,854518	Adjustovaný koeficient determinace	0,839969
F(1, 10)	58,73689	P-hodnota(F)	0,000017
Logaritmus věrohodnosti	-61,08410	Akaikovo kritérium	126,1682
Schwarzovo kritérium	127,1380	Hannan-Quinnovo kritérium	125,8091
rho (koeficient autokorelace)	-0,014405	Durbin-Watsonova statistika	1,904002

Whiteův test heteroskedasticity

OLS, za použití pozorování 2005-2016 (T = 12)

Závisle proměnná: uhat²

	koeficient	směr. chyba	t-podíl	p-hodnota	
const	-607175	310667	-1,954	0,0824	*
VK	11141,6	5706,36	1,952	0,0826	*
sq_VK	-50,8701	26,1546	-1,945	0,0836	*

Neadjustovaný koeficient determinace = 0,311825

Testovací statistika: TR² = 3,741896,

s p-hodnotou = P(Chí-kvadrát(2) > 3,741896) = 0,153978

Frekvenční rozdělení pro uhat1, poz. 1-12

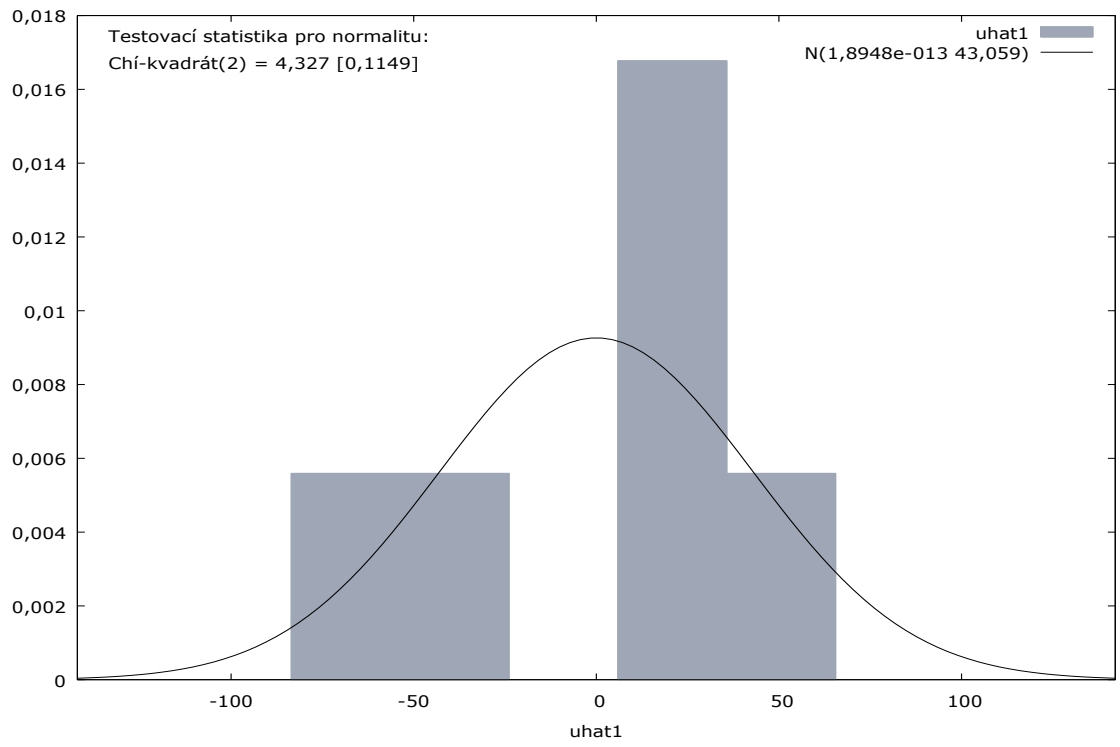
počet tříd = 5, střední hodnota = 1,89478e-013, so = 43,0587

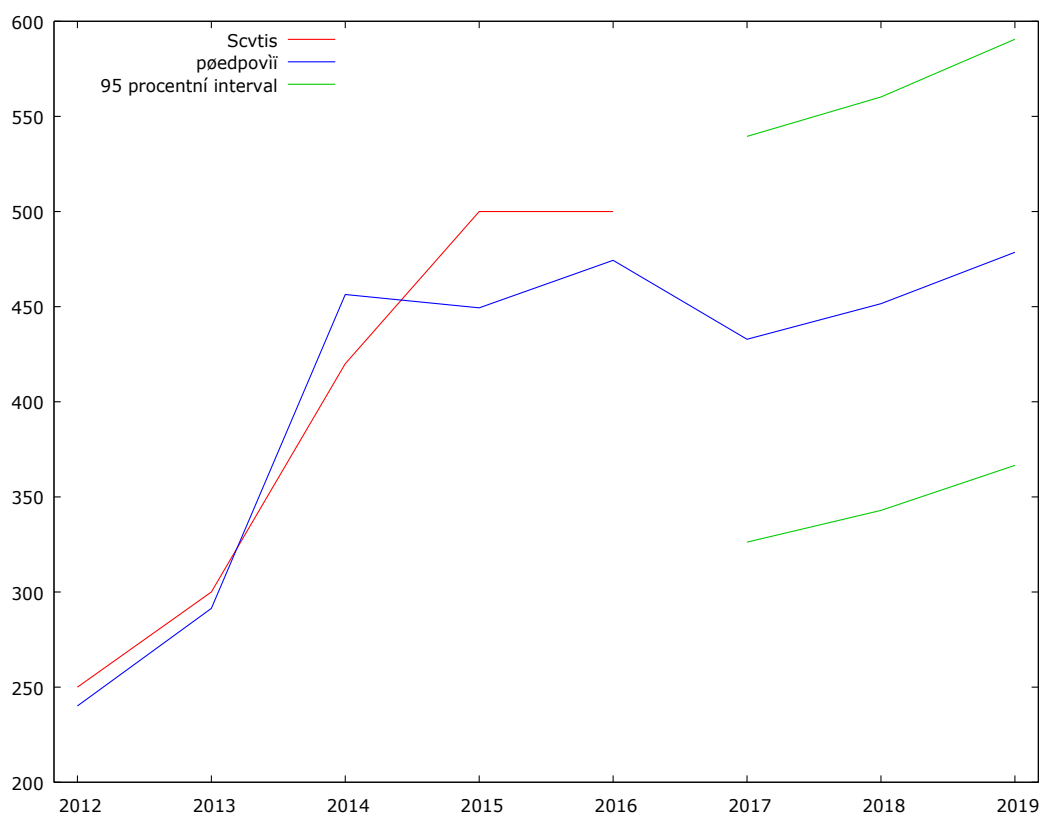
interval	střed	frequence	rel.	kum.	
< -53,715	-68,620	2	16,67%	16,67%	*****
-53,715 - -23,906	-38,810	2	16,67%	33,33%	*****
-23,906 - 5,9035	-9,0011	0	0,00%	33,33%	
5,9035 - 35,713	20,808	6	50,00%	83,33%	

>= 35,713	50,618	2	16,67%	100,00%	*****

Test nulové hypotézy normálního rozdělení:

Chí-kvadrát(2) = 4,327 s p-hodnotou 0,11492





**Výsledek ekonomické verifikace pro reálnou hodnotu akcie v hodnotě
10 000 Kč**

Střední hodnota závisle proměnné	2760,000
Sm. odchylka závisle proměnné	1103,702
Součet čtverců reziduí	3331562
Sm. chyba regrese	577,1968
Koeficient determinace	0,751371
Adjustovaný koeficient determinace	0,726508
F(1, 10)	22,78882
P-hodnota(F)	0,000753
Logaritmus věrohodnosti	-92,23153
Akaikovo kritérium	188,4631
Schwarzovo kritérium	189,4329
Hannan-Quinnovo kritérium	188,1040
rho (koeficient autokorelace)	-0,164167
Durbin-Watsonova statistika	2,175241

zde je poznámka o zkratkách statistik modelu

Test normality reziduí -

Nulová hypotéza: chyby jsou normálně rozdělené

Testovací statistika: Chí-kvadrát(2) = 1,27932

s p-hodnotou = 0,527472

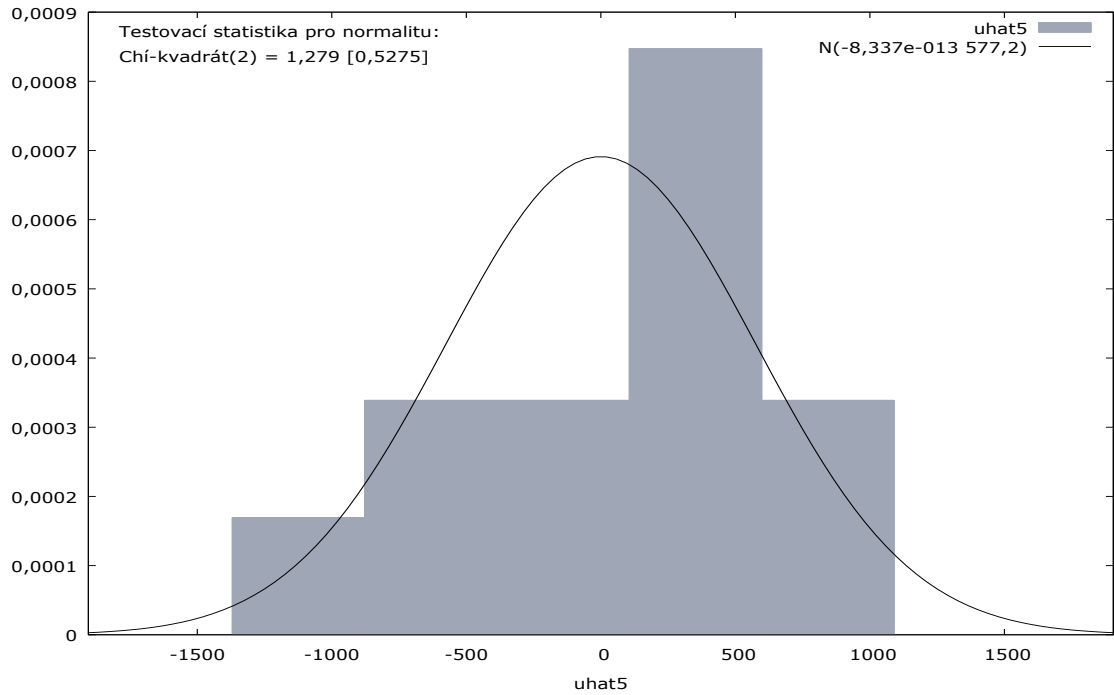
Frekvenční rozdělení pro uhat5, poz. 1-12

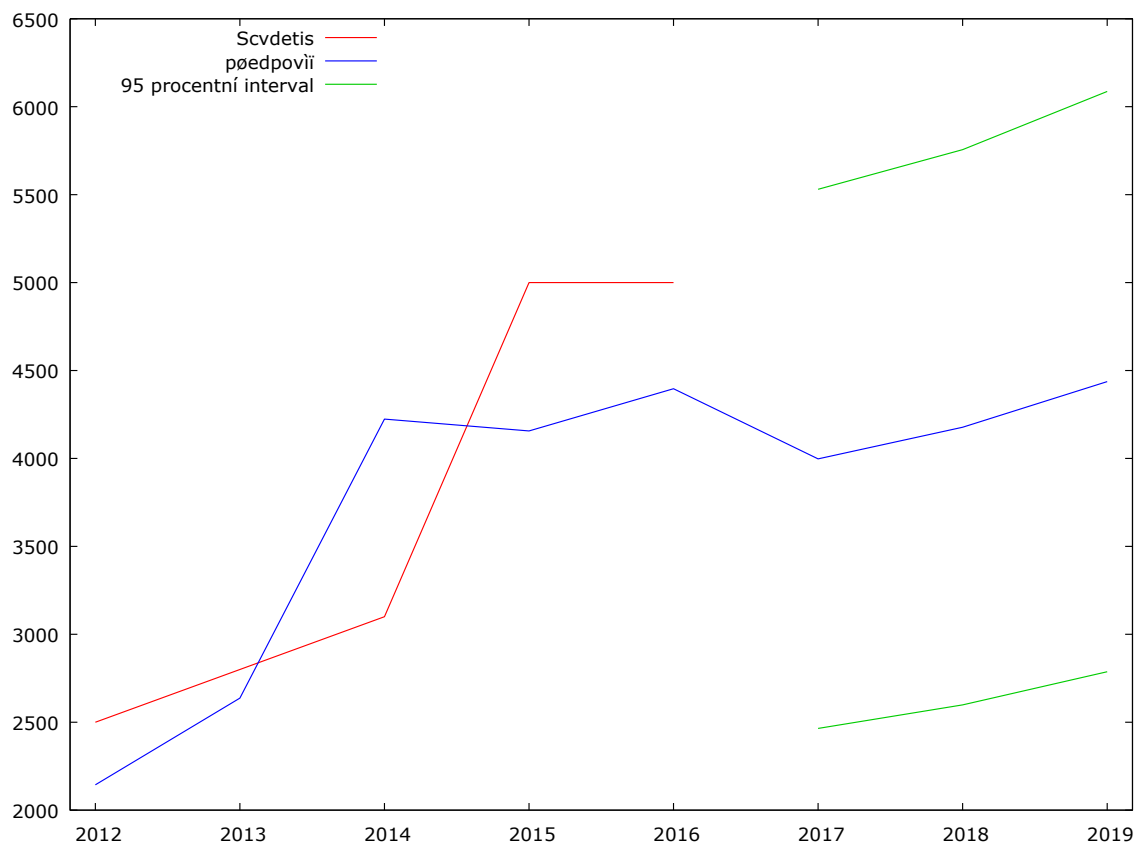
počet tříd = 5, střední hodnota = -8,33703e-013, so = 577,197

interval	střed	frequence	rel.	kum.	
< -877,86	-1123,8	1	8,33%	8,33%	***
-877,86 - -385,98	-631,92	2	16,67%	25,00%	*****
-385,98 - 105,90	-140,04	2	16,67%	41,67%	*****
105,90 - 597,78	351,84	5		41,67%	83,33%

>= 597,78	843,72	2	16,67%	100,00%	*****

Test nulové hypotézy normálního rozdělení:
Chí-kvadrát(2) = 1,279 s p-hodnotou 0,52747





Výsledek ekonomické verifikace pro reálnou hodnotu akcie v hodnotě 50 000 Kč

Střední hodnota závisle proměnné	13491,67	Sm. odchylka závisle proměnné	5525,883
Součet čtverců reziduí	1,06e+08	Sm. chyba regrese	3260,190
Koeficient determinace	0,683561	Adjustovaný koeficient determinace	0,651917
F(1, 10)	14,95755	P-hodnota(F)	0,003122
Logaritmus věrohodnosti	-113,0078	Akaikovo kritérium	230,0156
Schwarzovo kritérium	230,9855	Hannan-Quinnovo kritérium	229,6566
rho (koeficient autokorelace)	-0,109712	Durbin-Watsonova statistika	2,060748

Frekvenční rozdělení pro uhat8, poz. 1-12

počet tříd = 5, střední hodnota = -4,54747e-012, so = 3260,19

interval	střed	frequence	rel.	kum.	
< -5066,6	-6481,9	1	8,33%	8,33%	***
-5066,6 - -2236,0	-3651,3	2	16,67%	25,00%	*****
-2236,0 - 594,60	-820,70	4	33,33%	58,33%	

594,60 - 3425,2	2009,9	3	25,00%	83,33%	

>= 3425,2	4840,5	2	16,67%	100,00%	*****

Test nulové hypotézy normálního rozdělení:

Chí-kvadrát(2) = 1,613 s p-hodnotou 0,44652

