

Univerzita Karlova  
Právnická fakulta  
Katedra obchodního práva

## **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

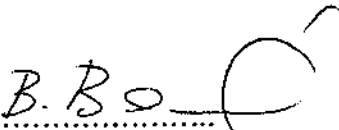
Téma: *Systém ochrany minoritních akcionářů u pravého a nepravého squeeze-out(u)*  
Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, LL.M.

Barbora Barcalová  
Na lysinách 207/15  
14700 Praha 4

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem vyznačila  
prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpala způsobem ve vědecké práci obvyklým.

V Praze dne 15.03.2007

  
.....  
Barbora Barcalová

### Seznam zkratk:

- AktG Aktiengesetz, německý akciový zákon,  
ČNB Česká národní banka,  
LZPS zákon číslo 23/1991 Sb, Listina základních práv a svobod, v platném znění,  
ObchZ zákon číslo 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění,  
OSŘ zákon číslo 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění,  
UmwG Umwandlungsgesetz, německý zákon o přeměnách společností.

1	Úvod (vymezení účelu a cíle práce, základní nástin následujících kapitol) .....	2
2	Akciová společnost.....	5
3	Historické aspekty vzniku institutu pravého squeeze-outu.....	9
3.1	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES.....	9
3.1.1	Období před přijetím Směrnice.....	9
3.1.2	Přijetí Směrnice.....	9
3.1.3	Obsah směrnice.....	10
3.2	Implementace Směrnice do právního řádu ČR.....	11
3.2.1	§§ 183i a násl. ObchZ.....	11
3.2.2	Překročení standardu Směrnice.....	14
4	Ochrana minoritních akcionářů u pravého squeeze-outu.....	15
4.1	Vymezení pojmu.....	15
4.1.1	Úvod.....	15
4.1.2	Podmínky výkupu.....	16
4.1.3	Valná hromada.....	18
4.1.4	Přechod vlastnického práva na hlavního akcionáře.....	25
4.1.5	Dohled ČNB.....	27
4.1.6	Protiplnění a soudní přezkum jeho výše.....	28
4.2	Ústavněprávní konformita.....	33
4.2.1	Efektivní řízení společnosti.....	33
4.2.2	Ústava České republiky.....	35
4.2.3	Listina základních práv a svobod.....	35
4.3	Srovnání s úpravou v SRN.....	43
4.3.1	§ 327a AktG a násl. ....	43
4.3.2	Spruchverfahren.....	45
4.3.3	Shrnutí.....	46
5	Ochrana minoritních akcionářů u nepravého squeeze-out.....	47
5.1	Vymezení pojmu.....	47
5.2	Zahraníční právní úpravy.....	48
5.2.1	Smlouva o převzetí jmění hlavním akcionářem.....	49
5.2.2	Informační práva menšinových akcionářů.....	50
5.2.3	Valná hromada.....	51
5.2.4	Neplatnost převodu jmění na hlavního akcionáře.....	51
5.2.5	Vypořádání.....	53
5.2.6	Právo na dorovnání.....	53
5.2.7	Rozhodčí doložka.....	55
5.3	Ústavněprávní konformita.....	55
5.3.1	Úvodem.....	55
5.3.2	Judikatura Ústavního soudu České republiky k otázce nepravého squeeze-outu.....	57
5.3.3	Sjednání rozhodčí doložky.....	60
5.3.4	Nemožnost soudního přezkumu.....	61
6	Závěr.....	63

## 1 Úvod (vymezení účelu a cíle práce, základní nastín následujících kapitol)

Předmětem této diplomové práce je otázka právních aspektů institutu squeeze-outu. Ačkoli se většina diskusí na toto téma rozpoutala teprve v souvislosti s existující platnou právní úpravou, obsaženou jak v § 220p a násl. ObchZ, tak v § 183i a násl. ObchZ, nelze upřít tomuto institutu kontroverzní charakter bez ohledu na zdařilost, zejména posledně uvedené právní úpravy. Jedná se o proces, který většinovému akcionáři na základě nabytí určitého kvalifikovaného podílu na společnosti umožní odkoupení účastnických cenných papírů ostatních drobných vlastníků, na rozdíl od nabídek převzetí i proti jejich vůli. Za tímto odkoupením účastnických cenných papírů následuje zrušení společnosti v případě nepravého squeeze-outu nebo její další existence s jediným společníkem u pravého squeeze-outu.

Termín squeeze-out pochází z angličtiny a je možné ho přeložit jako vymačkání, snížení či vytlačení. Jedná se tedy obsahově o kvantitativní změnu předmětu, jejímž cílem by měla být změna kvalitativní.<sup>1</sup> Česká verze pravého squeeze-outu předcházela zhruba o rok povinnou implementaci Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES o nabídkách převzetí do českého právního řádu. Právě české verzi squeeze-outu bylo věnováno nespočetně statí v odborných periodikách i denním tisku<sup>2</sup>. Ačkoliv je squeeze-out běžným právním nástrojem okolních, ať již evropských<sup>3</sup> či mimoevropských zemí, působí nedokonalá právní úprava zbrkle a rozhodně nikoliv dojmem uvádění do souladu tuzemské právní úpravy s evropskou.

<sup>1</sup> Havel B., *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?*, Právní rozhledy, 21/2004, str. 773.

<sup>2</sup> Uzsák M., *Co se o squeeze-outu nepíše*, Bulletin advokacie, 3/2007, str. 15, Škop M., *Některé ústavněprávní rysy úpravy menšinových akcionářů*, Právní rozhledy, 24/2005, str. 883.

<sup>3</sup> Německý akciový zákon, § 327a a násl.

Hojně je pak diskutována ústavní konformita institutu pravého squeeze-outu.<sup>4</sup> Ačkoliv u tzv. nepravého squeeze-outu již Ústavní soud České republiky soulad s ústavním pořádkem potvrdil<sup>5</sup>, u relativně nové úpravy pravého squeeze-outu je nález Ústavního soudu České republiky stále očekáván. V současné době se před Ústavním soudem České republiky ocitl návrh soudkyně Městského soudu v Praze JUDr. Zuzany Ciprýnové, podaný 4. října 2005, na zrušení kompletní úpravy § 183i až § 183n ObchZ ve znění z. č. 216/2005 Sb. a § 200da odst. 3 z. č. 99/1963 Sb. občanského soudního řádu v platném znění. Věc dostala přidělené spis. zn. č. Pl. ÚS 43/05. Následně však podala skupina sedmnácti senátorů návrh na zrušení téže části obchodního zákoníku dne 22. prosince 2005 se spis. zn. č. Pl. ÚS 56/05. Zatím nebyl druhý návrh odmítnut z důvodu litispendence, neboť panují obavy nad absencí pravomoci Ústavního soudu České republiky ke kontrole ústavnosti z důvodu chybějící souvislosti dotčených ustanovení s konkrétním soudním řízením u Městského soudu v Praze. Navrhovatelka, soudkyně JUDr. Zuzana Ciprýnová, svůj návrh v lednu 2007 podstatně pozměnila.

Přestože obchodní zákoník užívá pojmu právo výkupu účastnických cenných papírů, dochází v případě pravého squeeze-outu k přechodu vlastnického práva ex lege. Iniciovat tento proces může pouze akcionář s dostatečnou účastí na společnosti, na něhož také ve výsledné fázi squeeze-outu vlastnické právo k účastnickým cenným papírům přechází. Squeeze-out tedy znamená pro ostatní drobné vlastníky účastnických cenných papírů velmi citelný zásah do jejich vlastnického práva s definitivními důsledky. Listina základních práv a svobod, z.č. 23/1991 Sb. v platném znění, deklaruje rovnost vlastnictví<sup>6</sup>, nicméně úprava procesu squeeze-

<sup>4</sup> Havel, B., *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?*, Právní rozhledy, 21/2005, str. 773.

<sup>5</sup> Usnesení Ústavního soudu z března 2003, sp. zn. IV. ÚS 720/01.

<sup>6</sup> Čl. 11 LZPS.

outu vypovídá o zvláštních aspektech vyplývajících z podstaty akciové společnosti, ze vztahů mezi společníky a smyslu existence obchodní společnosti.

To rovněž vytváří prostor pro hojnou diskuzi na téma, zda a jak jsou chráněni minoritní akcionáři.<sup>7</sup> Tato diplomová práce má obdobný cíl a pokusí se dojít k závěru, co by de lege ferenda bylo pro tuzemské právo společností nejlepším řešením.

Diplomová práce se zaměřuje nejprve na postup přijímání právní úpravy pravého squeeze-outu do českého právního řádu, jakož i na to, co jí předcházelo. Dále je pak samostatná kapitola věnována stručnému úvodu práva akciových společností, se zaměřením na dále rozebírané právní instituty. Předmětem jádra práce je pak nejprve rozbor pravého squeeze-outu, ačkoliv se jedná o historicky mladší právní institut, než je přechod jmění na jednoho akcionáře se zánikem společnosti, ale je to téma bezesporu více diskutované a kontroverznější a skutečnost, že se o něm Ústavní soud České republiky ještě doposud nevyjádřil, umožňuje debaty právě ohledně jeho ústavní konformity<sup>8</sup>. Právě ústavní konformitě je věnován závěr čtvrté kapitoly s cílem poukázat na povahu institutu §§ 183i a násl. ObchZ, které, podle některých, nikoliv ojedinělých odborných názorů<sup>9</sup>, mají charakter vyvlastění a porušují základní lidská práva a svobody. Právní institut nepravého squeeze-outu je pak rozebrán v 5. kapitole. Oba právní instituty jsou dále srovnány s jejich německými a rakouskými vzory s cílem poukázat na jejich rozdíly, které byly zřejmě způsobeny rychlým a ukvapeným přijetím. V závěru pak shrnut obsah práce s důrazem na pohled de lege ferenda a možnosti vylepšení právní úpravy squeeze-outu.

---

<sup>7</sup> Pokorná J., *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti*, Právní fórum, 6/2004, str. 237.

<sup>8</sup> Havel B., *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?*, Právní rozhledy, 21/2004, str. 776.

<sup>9</sup> Škop M., *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů*, Právní rozhledy, 24/2005, str. 884.

## 2 Akciová společnost

Akciová společnost je obchodní společností, a to společností řazenou mezi kapitálové, tzn. její podstatou je to, že se akcionáři (společníci akciové společnosti) nutně nepodílí na činnosti společnosti osobními výkony<sup>10</sup>, jak je tomu u obchodních společností řazených mezi osobní (veřejná obchodní společnost a komanditní společnost ve vztahu ke komplementářů), ale pouze vkladem kapitálu. Akciové společnosti neváží svou existenci na osobní substrát, odpadnutí kteréhokoliv z akcionářů není právním důvodem jejich zániku. Správu společnosti a provoz jejího podniku zajišťuje profesionální aparát a společníci se podílejí na řízení společnosti účastí na jejím vrcholném orgánu, valné hromadě. Souhrn vkladů vytváří základní kapitál společnosti. Akciová společnost odpovídá za své závazky celým svým majetkem a akcionáři neručí za závazky společnosti. Druhý princip však není bezvýjimečný, protože po zániku společnosti ručí její bývalí akcionáři za tyto závazky do výše svých podílů na likvidačním zůstatku. Podíl akcionáře na akciové společnosti je reprezentován akciemi, popř. přechodně též zatímními listy. Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře podílet se podle obchodního zákoníku a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.<sup>11</sup> Akcie jsou cenné papíry podílnické, na samo vydání akcie není vázán členský poměr akcionáře ke společnosti, ten se totiž pojí již s jeho podílením na základní kapitálu. Akcie totiž nekonstituuje, ale jen deklaruje poměr určité osoby vůči akciové společnosti. Jen u akciových společnostech může být podíl reprezentován cenným papírem a jen zde je připuštěna mnohost obchodních podílů

<sup>10</sup> I když i to je možné; osobní plnění společníků ovšem poté neodpovídá obecnému účelu těchto společností – viz. Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J. a kol. *Kurz obchodního práva: právníkové osoby jako podnikatelé*. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 260.

<sup>11</sup> § 155 odst. 1 věta první ObchZ.



soustředěných v rukou jednoho společníka. Akcie jsou rovněž cenné papíry výnosové, protože je v nich inkorporováno právo na dividendu, možnost rozhodnutí o jejím vyplacení se však váže na splnění určitých podmínek. Pokud upisovatel akcií nesplatil celý emisní kurs upsané akcie před zápisem společnosti do obchodního rejstříku, vydá společnost bez zbytečného odkladu po tomto zápisu upisovateli zatímní list nahrazující všechny jím upsané a dosud nesplacené akcie jednoho druhu.<sup>12</sup> Zatímní list je cenným papírem na řad, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií, které zatímní list nahrazuje, a povinnost splatit jejich emisní kurs.<sup>13</sup>

V souvislosti s kupónovou privatizací, probíhající v České republice na počátku 90. let minulého století, došlo ke zprivatizování majetku většiny, do té doby, státních podniků. Státní podniky tak byly transformovány do akciových společností, jejichž akcionáři se stalo obrovské množství drobných akcionářů. Podle některých názorů se roztržštěná vlastnická struktura jevila jako nevhodná. Jak již bylo popsáno výše, jedním ze základních práv akcionáře je právo podílet se na řízení společnosti. Toto právo se zpravidla chápe v užším smyslu - s omezením na účast akcionáře na valné hromadě společnosti<sup>14</sup>. Hlavním argumentem pro vytěsnění minoritních akcionářů, nebo přechodu jmění na jednoho akcionáře, je efektivní řízení společnosti.

Vzniká tak konflikt, kdy je na jedné straně nutné chránit minoritní akcionáře, kteří nedisponují dostatečným podílem na základním kapitálu společnosti a nejsou tak objektivně schopni zabránit svévolným rozhodnutím majoritního akcionáře. Na straně druhé není možné přehlížet zájem majoritního akcionáře, který disponuje většinovým podílem, na co nejefektivnějším řízení společnosti a tím pádem i ochraně využití svých

<sup>12</sup> § 176 odst. 1 ObchZ.

<sup>13</sup> § 176 odst. 3 věta první ObchZ.

<sup>14</sup> Eliáš, K., Bartošiková, M., Pokorná, J. a kol. *Kurz obchodního práva: právnické osoby jako podnikatelé*. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 322.

investic, kdy do společnosti investoval obvykle mnohonásobně více než drobní akcionáři. Dle některých názorů je ale riziko majoritního akcionáře vyváжено jeho případnými zisky, a povinnosti, které má vůči minoritním akcionářům, ho nezatěžují až tak vysokou měrou, na jakou se majoritní akcionáři účelově odvolávají. Vlastní-li nějaká osoba ve společnosti 90% ní podíl, pak stejně zpravidla vždy prosadí vše bez jakéhokoliv odporu minority.

Tento konflikt se odráží i v právní úpravě. Minoritní akcionáři, kteří disponují zákonem předvídanými kvalifikovanými podíly na základním kapitálu akciové společnosti<sup>15</sup>, disponují tzv. „minoritními“ právy<sup>16</sup>. Mezi tato práva patří zejména právo požádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady k projednání navržených záležitostí a v případě odmítnutí, se tohoto práva domáhat soudně. Menšinová akcionáři také mohou žádat po představenstvu zařazení jimi určené záležitosti na pořad jednání valné hromady. Mezi další práva, která jim náleží, je bezpochyby napadání usnesení valných hromad společnosti a domáhání se prohlášení jejich usnesení za neplatné. To je rovněž ze strany majority jeden z argumentů nemožnosti efektivně řídit společnost. V souvislosti s těmito „menšinovými“ právy považují ovšem za nutné upozornit na to, že tato práva může v konkrétním případě, jsou-li pro to splněny zákonné podmínky, použít nejenom akcionář minoritní, ale i akcionář majoritní (tzn. každý akcionář, buď sám, příp. společně s jinými), a proto je nelze považovat za práva zvláštní, která náležejí jen jisté skupině akcionářů.<sup>17</sup> Obchodní právo jako odvětví soukromého práva ovšem stojí i na zásadě zákazu zneužití práva, která je vyjádřena v § 56a

<sup>15</sup> Akcionář nebo akcionáři společnosti, jejíž základní kapitál je vyšší než 100 milionů Kč, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 3 % základního kapitálu, a dále akcionář nebo akcionáři společnosti, která má základní kapitál 100 milionů Kč nebo nižší, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 5 % základního kapitálu – viz. § 181 odst. 1 obchodního zákoníku

<sup>16</sup> Označení „minoritní“ uvádím v uvozovkách, jelikož v právní úpravě jich se týkající zákonodárce tento termín nepoužívá.

<sup>17</sup> Eliáš, K., Bartošiková, M., Pokorná, J. a kol. *Kurz obchodního práva: právnické osoby jako podnikatelé*. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 322.

ObchZ. Uvedené ustanovení zakazuje zneužití menšiny (stejně jako většiny) hlasů ve společnosti. Menšinová akcionáři tak nesmějí zneužívat svá práva např. tak, že si nadužíváním „minoritních“ práv vynucují na společnosti určité výhody či postavení, čímž by ve své podstatě „šikanovali“ společnost. Toto by bylo dále i v rozporu se zásadou rovnosti, kdy je pro všechny společníky akciové společnosti zaručeno rovné zacházení. Je tak zakázáno neodůvodněné zvýhodnění či znevýhodnění jen některého společníka (či skupiny společníků)<sup>18</sup>. Ačkoliv tak „minoritní“ práva představují odklon od zásady rovnosti, jelikož akcionářům splňujícím určité zákonem stanovené předpoklady zaručují práva, která by jim jinak nenáležela, je jejich využití limitováno právě zákazem zneužití menšiny.

Český obchodní zákoník zná dva způsoby, které bývají označovány jako tzv. squeeze-out a které umožňují určité osobě, pokud dosáhla ve společnosti určitého podílu, aby se zbavila nepohodlné minority:

- První z nich je **zrušení společnosti (akciové nebo s.r.o.<sup>19</sup>) s převodem jmění** (na hlavního akcionáře)<sup>20</sup> zařazené do právního řádu zákonem č. 370/2000 Sb. s účinností od 1. ledna 2001 (tzv. nepravý squeeze-out).
- Druhou alternativou je poměrně nový institut českého akciového práva, který se nazývá **právo výkupu účastnických cenných papírů<sup>21</sup>** a který byl zařazen do obchodního zákoníku zákonem č. 216/2005 Sb. s účinností od 3. června 2005, resp. od 1. července 2005 (tzv. pravý squeeze-out).

<sup>18</sup> Pokorná, J. *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?* In Sborník z vědecké konference „Princip rovnosti a princip ochrany slabšího“, Brno: Masarykova univerzita, 18. prosince 2003, str. 18.

<sup>19</sup> Společnost s ručením omezeným.

<sup>20</sup> § 220p ObchZ.

<sup>21</sup> § 183i a násl. ObchZ.

### **3 Historické aspekty vzniku institutu pravého squeeze-outu**

#### **3.1 Směrnice<sup>22</sup> Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES**

##### **3.1.1 Období před přijetím Směrnice**

Řada zemí upravila právo squeeze-outu, tedy přechodu podílů minority hlavnímu (supermajoritnímu) akcionáři za přiměřenou cenu, v nějaké formě dávno před přijetím směrnice. Jako např. Francie, Německo, USA, Velká Británie, Nizozemí, Belgie, Dánsko nebo Japonsko<sup>23</sup>. Žádný národní zákonodárce jen s pravidly ve Směrnici pro implementaci nemůže vystačit. Zůstává pak otázkou, nakolik minimální požadavek Směrnice překročit a uzákonit právo výkupu nejen po úspěšné nabídce převzetí, ale i u jiných než kótovaných společnostech.

##### **3.1.2 Přijetí Směrnice**

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES byla schválena po třiceti letech sporů. Zpracováním prvního návrhu Směrnice pověřila Evropská komise prof. Roberta Penningtona. Tento významný představitel britské jurisdikce však v roce 1974 se svým návrhem neuspěl.<sup>24</sup> Další pokus o úpravu byl zahájen roku 1985, dokončen roku 1989, ale i poté ještě mnohokrát měněný návrh nebyl roku 2001 odhlasován v Evropském parlamentu pouze o jediný hlas. Tento vývoj zřejmě přiměl Evropskou komisi ke zřízení expertní skupiny, která svůj návrh

<sup>22</sup> Nebude-li dále uvedeno jinak, jedná se o Směrnici EP a Rady 2004/25/ES

<sup>23</sup> Dvořák, T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?* Právní fórum, 7/2005, str. 253.

<sup>24</sup> Čech P. *Nová evropská směrnice o nabídkách převzetí*, Právní zpravodaj 10/2004 str. 7.

předložila 10. ledna 2002. Po několika změnách byl definitivně schválen Radou i Evropským parlamentem.<sup>25</sup>

### 3.1.3 Obsah směrnice

Jak již bylo řečeno, Směrnice se týká výkupu pouze u kótovaných společností a to tři měsíce po úspěšné nabídce převzetí. Toto pravidlo představuje pouze minimální standard, kterého jsou členské státy povinny dosáhnout.

V celé Směrnici se totiž právu výkupu účastnických cenných papírů týká pouze čl. 15 obsahující pouhých 5 odstavců, jejichž obsahem je<sup>26</sup>:

1. Povinnost členských států zajistit, že po úspěšné nabídce převzetí a při nabytí stanoveného podílu může nabyvatel realizovat squeeze-out,
2. definice podmínek, kdy je nabyvatel oprávněn rozhodnout o přechodu akcií ostatních akcionářů, přičemž jde o dvě skutkové podstaty,
3. oprávnění členského státu zvýšit pro jednu ze skutkových podstat práh na 95%,
4. povinnost členských států zajistit aplikaci pravidla pro zjištění, že došlo k dosažení prahu ve výši 90-95%, jestliže bylo vydáno více druhů akcií, squeeze-out se aplikuje u každého druhu samostatně,
5. omezení období, kdy lze právo squeeze-outu vykonat, a to na tři měsíce po skončení doby pro přijetí nabídky převzetí,
6. garance fair ceny pro minoritní akcionáře, protiplnění má být ve stejné formě jako v předcházející nabídce převzetí nebo v hotovosti, členské státy jsou oprávněny na navrhovateli požadovat i povinnou alternativu v hotovosti.

<sup>25</sup> Čech P. *Nová evropská směrnice o nabídkách převzetí*, Právní zpravodaj 10/2004, str. 7.

<sup>26</sup> Uzsák M., *Co se o squeeze-outu nepíše*, Bulletin advokacie 3/2007, str. 20.

## 3.2 Implementace Směrnice do právního řádu ČR

### 3.2.1 §§ 183i a násl. ObchoZ

Dne 3. června nabyla účinnosti většina ustanovení upravujících právo výkupu účastnických cenných papírů.<sup>27</sup> Nutno ovšem podotknout, že projednávání návrhu v Poslanecké sněmovně České republiky neprovázela odborná ani politická diskuse, z níž by bylo možné dovodit, jaké důvody vedly zákonodárce k přijetí úpravy.<sup>28</sup> Ve srovnání s procesem přijetí návrhu v novele německého akciového zákona v roce 2001, kdy spolková vláda věnovala jejímu odůvodnění značnou pozornost, zřejmě také z obavy sporů o ústavní konformitu návrhu, v České Republice důvodová zpráva chybí. Zákon č. 216/2005 Sb. byl přijat nadpoloviční většinou Poslanecké sněmovny podle článku 47 odst. 3 Ústavy ČR. Návrh poslance ODS JUDr. Jiřího Pospíšila předložený sněmovně 20. ledna 2004<sup>29</sup> původně squeeze-out vůbec neobsahoval, jeho účelem bylo napomoci podnikatelské veřejnosti svou reformou rejstříkového řízení a obchodního rejstříku jako takového. Squeeze-out přinesl teprve pozměňovací návrh poslance Vladimíra Doležala ze druhého čtení. Hlasování o tomto pozměňovacím návrhu, na jehož prostudování měli poslanci pouhý den, proběhlo bez povšimnutí, leč v jeho prospěch. Naopak Senát s poukazem na absenci konformity, na práci Ministerstva spravedlnosti ČR a Komise pro cenné papíry na implementaci třinácté směrnice, nepřítomnost institutu sell-outu<sup>30</sup> a nešťastnost cesty pozměňovacího návrhu, pro tak kontroverzní institut, vrátil návrh zákona, mimo jiné, s pozměňovacím návrhem na vypuštění problematiky squeeze-outu. V Poslanecké sněmovně se při

<sup>27</sup> Z.č. 216/2005 Sb.

<sup>28</sup> Čech P. *Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií*, Právní zpravodaj 7/2005, str. 9.

<sup>29</sup> Parlament České republiky, Poslanecká sněmovna, 4. volební období, Sněmovní tisk č. 566/0.

<sup>30</sup> Havel B., Doležil T. *A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchoZ*, Právní rozhledy, 17/2005, str. 663.

opětovném projednávání zákona ozývaly dokonce povzdechy nad přílišnou pozorností pro squeeze-out obsažený v zákoně, jehož hlavním smyslem byla reforma obchodního rejstříku. V hlasování byl sice přijat návrh zákona ve znění pozměňovacích návrhů Senátu, tedy bez squeeze-outu, leč poslanci vyslyšeli námitku kolegy Josefa Hojdara k platnosti hlasování. V opakovaném hlasování, již Senátem pozměněný návrh, nezískal potřebný počet hlasů a poslanci nadpoloviční většinou hlasů přijali návrh původní.

Je zřejmé, že záměr zmiňovaného pozměňovacího návrhu poslance ODS Vladimíra Doležala, díky němuž se úprava výkupu stala součástí novely, byl spíše ovlivňován domácí politicko-ekonomickou situací a výlučně sledoval zájmy akciových společností a jejich hlavních akcionářů, než že by chtěl učinit soulad domácího právního řádu s právem ES.<sup>31</sup> Přijatá úprava doposud zůstává kritizována pro svou kvalitu, ať už stoupenci, či odpůrci daného institutu. Stále se objevuje otázka, proč nebyl přijat návrh Komise pro cenné papíry, který vznikl ve stejné době a byl mnohem propracovanější a právně kvalitnější. O kvalitě textu svědčí rovněž skutečnost, že již necelé 3 měsíce po jejím přijetí byla úprava novelizována zák. č. 377/2005 Sb.<sup>32</sup> Důsledkem této novely bylo několik změn. Za prvé se již nepřipouští jiné než peněžité plnění, za druhé musí od účinnosti tohoto zákona deponovat hlavní akcionář peněžité prostředky z důvodu zajištění jejich vyplacení u obchodníka s cennými papíry nebo banky<sup>33</sup>, kteří je nadále budou vyplácet namísto hlavního akcionáře, za třetí posudek znalce se vyžaduje vždy, a konečně za čtvrté podmínění souhlasu usnesení valné hromady souhlasem Komise pro cenné papíry.<sup>34</sup> Je však na tomto místě nutné poznamenat, že nejvýznamnější akciové společnosti v České republice, stihly squeeze-out,

<sup>31</sup> Čech P., *Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií*, Právní zpravodaj 7/2005, str.9.

<sup>32</sup> Černá S., *Akciová společnost*, str. 213.

<sup>33</sup> Sedmnáct senátorů ve své ústavní stížnosti (sp. zn. Pl. ÚS 56/05) upozorňuje na možnost volby zahraniční banky, která ovšem zakládá možnou těžko dostupnou jurisdikci ve sporech mezi ostatními vlastníky a bankou.

<sup>34</sup> Dědič J., Kasík P., Pihera V., *K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u)*, Právní rozhledy, 1/2006.

právě v tomto rozmezí třech měsíců, kdy byla úprava nejméně dokonalá. Jsou to například společnosti Česká pojišťovna a.s., OKD a.s. nebo společnost Metalimex a.s.

Rovněž s úpravou tzv. sell-out, tj. odkoupení na žádost menšinového akcionáře, zákonodárce nijak nespěchal.

§ 183h ObchZ nemůže funkci sell-out nahradit, protože se vztahuje pouze na akcionáře kótovaných společností a je věci uvážení regulačního orgánu.

Považuji za vhodné se rovněž stručně pozastavit nad časovou působností této právní úpravy. Ustanovení měla vzhledem k čl. VI zákona č. 216/2005 Sb. nabýt účinnosti dnem 1. července 2005 s výjimkou ustanovení § 183i, § 183k, § 183l, § 183m a § 183n ObchZ, která nabyly účinnosti dnem vyhlášení (tj. 3. června 2005). Již na první pohled je tak zřejmé, že v uvedeném výčtu ustanovení nabývajících dřívější účinnosti chybí ustanovení § 183j ObchZ, což činí celou úpravu v otázce účinnosti roztržštěnou. Navíc nabývání účinnosti „dnem vyhlášení“ je v českém právním řádu výjimečné (zákon o Sbírce zákonů a Sbírce mezinárodních smluv vychází z toho, že tento krok je možné využít pouze tehdy, pokud je dán „naléhavý obecný zájem“, tedy např. vyhlášení krizového stavu apod.). Z tohoto důvodu se, jistě ne neoprávněně, objevují v odborných kruzích názory<sup>35</sup>, že zákon č. 216/2005 Sb. nabyl platnosti dnem vyhlášení ve Sbírce zákonů, tj. 3. června 2005, a v souladu s § 3 odst. 3 zákona o Sbírce zákonů nabyly účinnosti uplynutím 15 dnů ode dne vyhlášení, tj. k 18. červnu 2005. Tento závěr jde výslovně proti znění zákona, jelikož nepovažuje zavedení práva výkupu účastnických cenných papírů do českého právního řádu za věc naléhavého obecného zájmu, čímž by byla odůvodněna okamžitá účinnost zákona.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> Např. Havel B., Doležal, T. *A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ*. Právní rozhledy, 2005, č. 17, str. 633-634.

<sup>36</sup> Autoři výše citovaného článku ovšem uvádějí následující: „*Takovýto výklad (že zavedení práva výkupu účastnických cenných papírů do českého právního řádu je věcí naléhavého obecného zájmu – pozn. aut.) by nejen popřel účel výslovné výjimky podle cit. § 3 (zákonu o Sbírce zákonů a Sbírce mezinárodních smluv – pozn. aut.), ale zejména by narušil právní jistotu. Na druhé straně je jistě pravdou, že zákonodárce může leccos, tedy i*



### 3.2.2 Překročení standardu Směrnice

Český zákonodárce, podobně jako tomu bylo v jiných zemích<sup>37</sup>, překročil minimální standard Směrnice a neomezil se tak jen na právo výkupu u kótovaných společností a to po realizaci úspěšné nabídky převzetí. Squeeze-out je tak možné realizovat v jakékoliv akciové společnosti a to bez ohledu na předchozí nabídku převzetí. Jediné časové omezení, které by mohlo být překážkou pro realizaci výkupu účastnických cenných papírů, je pak 3-měsíční lhůta uvedená v § 183n odst. 3 ObchZ. Tato lhůta se však dá poměrně snadno obejít, o čemž bude pojednáno dále. Požadavek Směrnice a sice realizovat právo výkupu účastnických cenných papírů tři měsíce po úspěšné nabídce převzetí, má totiž svou logiku. Zásadním problémem squeeze-outu je totiž určení protiplnění. Základní přístupy k ocenění jsou tři. Za prvé se jedná o tržní cenu, která je omezena jen na tituly obchodovatelné na veřejném trhu. Je-li pak trh likvidní a efektivní, pak tržní cena může přesvědčivě odrážet hodnotu akcie. Druhým přístupem je pak cena odvozená z předcházející nabídky převzetí. Tato cena totiž již byla schválena regulátorem a má se za to, jestliže tato cena byla férová pro akcionáře při nabídce převzetí, a ti jí akceptovali, čímž akcionář dosáhl uvedeného prahu 90-ti %, pak je její vypovídající hodnota vysoká a měla by být dostačující i pro vytěsněné akcionáře. Směrnice se totiž snaží, právě tímto, eliminovat riziko nepřiměřeného protiplnění. To ale český zákonodárce neupravil a dostává se pak u kótovaných společností do rozporu se Směrnicí. Třetím přístupem je pak cena na základě znaleckého posudku, o čemž bude rovněž pojednáno v následujícím textu.

---

*podřadit právo výkupu pod „naléhavý obecný zájem“, považujeme však takovýto výklad, či dokonce legislativu, za vadné a nectící zásady tvorby a aplikace práva.“*

<sup>37</sup> Uzsák M., *Co se o squeeze-out(u) nepíše*, Bulletin advokacie, str. 15.

## 4 Ochrana minoritních akcionářů u pravého squeeze-outu

### 4.1 Vymezení pojmu

#### 4.1.1 Úvod

Zákonem č. 216/2005 Sb. byl do českého právního řádu začleněn institut práva výkupu účastnických cenných papírů v akciové společnosti při dosažení určitého zákonem stanoveného prahu. Zmíněný zákon a jeho následné novelizace však vykazují nízkou právní kvalitu<sup>38</sup>, proto je třeba se podrobněji věnovat výkladu jednotlivých ustanovení a sledovat, jakým způsobem jsou minoritní akcionáři chráněni.

Podstatou squeeze-outu je vynucení odchodu minoritních akcionářů z akciové společnosti a přechod jejich účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře (kdo je hlavním akcionářem bude popsáno dále). Tento odchod minoritních akcionářů se vyznačuje následujícími znaky:

- **Hlavní akcionář** musí dosáhnout takového zákonem předpokládaného podílu na základním kapitálu společnosti, že ostatní akcionáři (resp. i jiné osoby, jak rozvedu v dalším textu) vzhledem k velikosti svých podílů nemají žádný reálný vliv na společnost,
- je **nedobrovolný**, tj. závisí zcela na vůli hlavního akcionáře a
- k přechodu účastnických cenných papírů dochází proti **odškodnění** původních vlastníků.

---

<sup>38</sup> Čech P. *K četným problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*, Právní rozhledy 18/2005, str. 651.

#### 4.1.2 Podmínky výkupu

##### 4.1.2.1 Existence hlavního akcionáře

Kvalifikovaného vlastníka účastnických cenných papírů, který může uplatnit právo výkupu účastnických cenných papírů, označuje obchodní zákoník jako **hlavního akcionáře**. Jedná se o osobu, která v cílové společnosti vlastní účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo
- b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo
- c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti.<sup>39</sup>

Hlavnímu akcionáři, tj. osobě, která splňuje některé z výše uvedených kritérií, náleží právo požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na jeho osobu. Z formulace ustanovení (tj. „osoba, která vlastní...“) vyplývá, že toto právo vzniká jen tomu akcionáři, který některé z těchto kritérií splňuje již ke dni doručení žádosti o svolání valné hromady společnosti.<sup>40</sup>

Podle § 183i odst. 1 ObchZ jsou předmětem práva výkupu účastnické cenné papíry. Zákonodárce z nejasného důvodu opustil dosavadní terminologii a namísto pojmu akcie a akcionář, užívá pojmu účastnický cenný papír a osoba, která vlastní účastnické cenné papíry.<sup>41</sup> Pojem účastnický cenný papír totiž zahrnuje vedle akcií a zatímních listů i další druhy převoditelných cenných papírů, jako vyměnitelné a prioritní

<sup>39</sup> § 183i odst. 1 ObchZ.

<sup>40</sup> Čech, P. K. (čtyřm) *problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy, 2005, č. 18, str. 655.

<sup>41</sup> Josková L., Pelikán R. *Squeeze-out po česku*, Právní zpravodaj, 6/2005, str. 6.

dluhopisy, poukázky na akcie, GDR, ADR<sup>42</sup>. Pak může nastat situace, kdy, vydá-li společnost vyměnitelné dluhopisy v rozsahu 50% zapsaného základního kapitálu a tato osoba bude zároveň držet 40% akcií, splní podmínku a bude moci požadovat svolání valné hromady, ačkoliv by po výměně dluhopisů byla pouze 60% akcionářem společnosti.<sup>43</sup> V krajním případě by se dokonce mohlo jednat o akcionáře, který není majoritní.

Další alternativní podmínkou je, aby osoba dosáhla podílu 90% na hlasovacích právech. Zde rovněž může nastat situace, která jistě nebyla ze strany zákonodárce žádoucí, a sice, pokud společnost emitovala prioritní akcie v maximální možné míře a hlasovací akcie pak představují 50% základního kapitálu, pak ke splnění podmínky postačí, aby daná osoba vlastnila 45% akcií.<sup>44</sup>

#### 4.1.2.2 Časový limit

Podle § 183n odst. 3 ObchZ může hlavní akcionář přistoupit k vytlačení pouze v prekluzivní tříměsíční lhůtě, a to buď ode dne, kdy uplynula doba závaznosti neomezené a nepodmíněné nabídky převzetí a hlavní akcionář v jejím důsledku nabytí předepsaný podíl a nebo od jeho nabytí. Zákonodárce zde měl nejspíše v úmyslu chránit minoritní akcionáře, aby po uplynutí zákonem stanovené lhůty nabyli určité jistoty, že již nemůže dojít k jejich vytlačení, ale nedomyslel důsledky, tím spíše, když německý akciový zákon žádnou takovou lhůtu neobsahuje a i u domácí úpravy § 220p a násl. ObchZ může být přechod jmění na hlavního akcionáře realizován kdykoliv bez časového omezení.<sup>45</sup> Jde především o to, že daná podmínka zdá se být poněkud

<sup>42</sup> Cenné papíry zastupující akcie, tzv. depozitní poukázky (depository receipts), k tomu Čech P. K. (čtvrtým) *problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy, 2005, č. 18, str. 653.

<sup>43</sup> Čech, P. K. (čtvrtým) *problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy, 2005, č. 18, str. 654.

<sup>44</sup> Josková L., Pelikán R. *Squeeze-out po česku*, Právní zpravodaj 6/2005, str. 6.

obsolentní, protože nic nebrání převedení svého podílu na jiného akcionáře, který pak může výkup realizovat. Možná by stačilo i zapůjčení jedné akcie a poté její vrácení a hlavní akcionář by znovu dosáhl daného prahu.

#### 4.1.3 Valná hromada

##### 4.1.3.1 Úvodem

Jak již bylo řešeno výše, je hlavní akcionář osobou, která vlastní zákonem předvídaný podíl na základním kapitálu společnosti, resp. na hlasovacích právech společnosti, má v prekluzivní tříměsíční lhůtě ode dne nabytí tohoto rozhodného podílu právo požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na jeho osobu.<sup>46</sup> Spolu s žádostí o svolání valné hromady musí hlavní akcionář společnosti doručit následující dokumenty<sup>47</sup>:

- Zdůvodnění určení výše protiplnění,
- znalecký posudek,
- rozhodnutí České národní banky o udělení předchozího souhlasu k přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů podle § 183i odst. 5 ObchZ.

Povinnost získání předchozího souhlasu k přijetí usnesení valné hromady byla do právní úpravy squeeze-outu začleněna v souvislosti s novelizací obchodního zákoníku zákonem č. 377/2005 Sb. s účinností od 29. září 2005<sup>48</sup>, kdy byla stanovena povinnost jej získat od Komise pro cenné papíry. Jelikož ovšem

---

<sup>45</sup> Dvořák T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?*, Právní fórum, 7/2005, str. 254.

<sup>46</sup> § 183i odst. 1 ObchZ.

<sup>47</sup> § 183j odst. 6 ObchZ.

<sup>48</sup> Novela byla urychleně přijata a začleněna do právního řádu, a to pouhé cca. 3 měsíce po nabytí účinnosti prvotního znění ustanovení o právu výkupu účastnických cenných papírů.

Komise pro cenné papíry zanikla k 1. dubnu 2006, došlo k další novelizaci uvedeného ustanovení, kdy byla pravomoc udělovat předchozí souhlasy předána České národní bance, která převzala veškerou agendu zaniklé Komise pro cenné papíry. Účelem udělování předchozího souhlasu je zajištění vyššího stupně ochrany menšinovým akcionářům v návaznosti na obrovskou míru možnosti zneužití nedostatečnosti a nepropracovanosti právní úpravy squeeze-outu v původním znění dle návrhu předkladatele V. Doležala. Toto zneužití vedlo v mnoha případech k vytěsnění minoritních akcionářů, aniž by za své cenné papíry dostali spravedlivou náhradu<sup>49</sup>.

Česká národní banka uděluje souhlas s tím, aby valná hromada rozhodla o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na osobu hlavního akcionáře. Posuzuje, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, ale dále také původ a dostatek zdrojů pro splnění závazků spojených s vytěsněním.<sup>50</sup> Při posuzování přiměřenosti protiplnění Česká národní banka využívá metodiky „*Znalecké posudky pro účely nabídek převzetí a veřejných návrh smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL)*“. Při posuzování přiměřenosti musí Česká národní banka přihlédnout zejména ke skutečnosti, že vlastník účastnických cenných papírů je zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře.<sup>51</sup>

#### 4.1.3.2 Přijetí usnesení

Problém může nastat i u výkladu § 183i odst. 2 ObchZ, kdy zákon požaduje k přijetí usnesení devět desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů, přičemž majitelé

<sup>49</sup> Patrně jedním z nejznámějších takovýchto případů je squeeze-out společností **ORGREZ a.s.** Vzhledem k omezenému rozsahu diplomové práce odkazují případné zájemce o bližší informace na následující článek: *Skončí v srpnu Velká krádež?* RESPEKT, 2005, č. 33, str. 9.

<sup>50</sup> Stanovisko Komise pro cenné papíry č. STAN/13/2005 ze dne 9. listopadu 2005.

<sup>51</sup> § 183i odst. 5 ObchZ.

prioritních akcií a hlavní akcionář mají právo hlasovat. Zákon však neříká, jak by se měly počítat hlasy u majitelů jiných účastnických a cenných papírů, než u akcií. Z dikce zákona ani neplyne, zda na valné hromadě mají hlasovat také osoby, které vůbec nejsou akcionáři, jako např. majitelé opčních listů nebo vyměnitelných či prioritních dluhopisů. Připustit takovýto závěr by bylo zřejmě neudržitelné, jedná se přece o valnou hromadu společnosti a nebyl to určitě záměr zákona činit tak závažný průlom do okruhu oprávněných hlasovat na valné hromadě.<sup>52</sup>

#### 4.1.3.3 Svolaání valné hromady

Jako zvláštní se jeví i užití spojení „požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu“. Vzniká hlavnímu akcionáři právo na to, aby představenstvo svolalo valnou hromadu? A má ji pak právo svolat sám, nebo co učiní v případě nečinnosti představenstva? Představenstvo je vždy povinno vyhovět žádosti hlavního akcionáře ve lhůtě 15-ti kalendářních dnů, splní-li tento všechny předpoklady k uplatnění práva. Protože § 183i odst. 1 ObchZ je zvláštním případem žádosti o svolání mimořádné valné hromady, mohl by se hlavní akcionář po uplynutí dané lhůty obrátit se svým návrhem na soud, aby byl on sám zmocněn ke svolání valné hromady.

Nejednota panuje v otázce lhůty pro uveřejnění pozvánky na valnou hromadu, tedy zmíněných 15 dnů.<sup>53</sup> Obecné podmínky pro svolávání valné hromady upravuje obchodní zákoník v § 184. Vychází z předpokladu, že valnou hromadu svolává představenstvo akciové společnosti z vlastní iniciativy, a to buď pravidelně jednou za rok, nebo v mimořádné lhůtě, pokud to

<sup>52</sup> Čech P. . K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). Právní rozhledy, 2005, č. 18, str. 654.

<sup>53</sup> Dědič J., Kasík P., Pihera V. K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u), Právní rozhledy, 1/2006, str. 26.

vyžadují zájmy společnosti. Z této úpravy vyplývá, že je pak potřeba uveřejnit pozvánku na valnou hromadu nejméně 30 dní před jejím konáním. To platí i v případě, že valnou hromadu svolává dozorčí rada. § 181 ObchZ je pak zvláštním případem svolání valné hromady, kdy je sice svolávána představenstvem, ale z iniciativy akcionáře. Toto právo však nepřiznává zákon všem akcionářům, ale pouze takovým, kteří disponují relevantním podílem na základním kapitálu, jako 3%, 5%. § 181 ObchZ pak představuje lex specialis vůči § 184 ObchZ a lhůta pro uveřejnění v něm činí 15 dní. O výkupu účastnických cenných papírů rozhoduje valná hromada podle § 183i ObchZ, která je svolávána představenstvem na žádost hlavního akcionáře. § 183i ObchZ je ve vztahu speciality k § 181 ObchZ, protože valná hromada je svolávána pouze a jenom na žádost hlavního akcionáře, který překročí relevantní práh podílu na základním kapitálu 90 %. Valná hromada nemůže být takto svolávána na základě jiného ustanovení a ani samo představenstvo není oprávněno ji svolat, i když k překročení takto relevantního prahu ve společnosti dojde, ale hlavní akcionář by o její svolání nepožádal. Tím obchodní zákoník vylučuje použití § 184 ObchZ, který se týká svolání z podnětu představenstva v rámci jeho pravomoci. § 183i ObchZ žádnou lhůtu pro uveřejnění pozvánek na valnou hromadu neupravuje. Obchodní zákoník upravuje lhůty dvě, a to jedna 30-ti denní a poté 15-ti denní. První z nich z iniciativy orgánů společnosti a druhá z iniciativy akcionáře. Z uvedeného vyplývá, že k uveřejnění pozvánek na valnou hromadu pro vytěsnění minoritních akcionářů postačí kratší, tedy 15-ti denní lhůta. Je třeba však souhlasit s argumenty a poukázat na fakt, že kdyby daná lhůta byla 30-ti denní, měli by vytěsnění akcionáři více času na podání žalob o přezkum výše protiplnění.

#### **4.1.3.4 Informační povinnost**



Již pozvánka na valnou hromadu nebo její oznámení, musí obsahovat určité zákonem stanovené údaje, které musí být splněny k ochraně minority. Pozvánka nebo oznámení o konání valné hromady musí, mimo jiné, obsahovat rozhodnou výši protiplnění, závěry znaleckého posudku, výzvu zástavním věřitelům a vyjádření představenstva, zda považuje výši protiplnění za spravedlivou. Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky, pak společnost zpřístupní ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníku účastnického cenného papíru. U společnosti s kótovanými akciemi se pak informace o postupu § 181i odst. 1 ObchZ zveřejní způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Rovněž po přijetí usnesení valné hromady o schválení přechodu účastnických cenných papírů musí být splněny zákonem předvídané informační povinnosti vůči třetím osobám.

Představenstvo je povinno dle § 183l odst. 1 ObchZ podat bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku. Po zápisu usnesení do obchodního rejstříku zajišťuje rejstříkový soud zveřejnění tohoto zápisu v Obchodním věstníku.<sup>54</sup>

Představenstvo má ovšem povinnost uveřejnit usnesení valné hromady, závěry znaleckého posudku a upozornění akcionářům na uložení notářského zápisu z jednání valné hromady v sídle společnosti k nahlédnutí<sup>55</sup>, a to způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti.<sup>56</sup> Zároveň musí představenstvo společnosti uložit notářský zápis z jednání valné hromady v sídle společnosti k nahlédnutí.

---

<sup>54</sup> Dle § 27 odst. 4 ObchZ.

<sup>55</sup> § 183l odst. 2 ObchZ.

<sup>56</sup> Tj. dle § 184 odst. 4 ObchZ způsobem určeným zákonem a stanovami.

#### 4.1.3.5 Vyřazení kótovaných účastnických cenných papírů společnosti z obchodování na oficiálním trhu

Dle ustanovení § 183n odst. 1 ObchZ dochází zveřejněním usnesení valné hromady<sup>57</sup> k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, byly-li kótovány. Společnost je povinna o vyřazení informovat organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry přijaty k obchodování, se žádostí o jejich vyřazení z obchodování<sup>58</sup>. Organizátor regulovaného trhu oznámí neprodleně vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu příslušnému depozitáři<sup>59</sup> a České národní bance (která převzala agendu po zaniklé Komisi pro cenné papíry).<sup>60</sup>

#### 4.1.3.6 Neplatnost usnesení valné hromady

§ 131 ObchZ stanoví za jakých podmínek je možno se domáhat vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady. Část obchodního zákoníku, která je věnována výkupu účastnických cenných papírů stanoví v § 183k odst. 4 ObchZ, že důvodem neplatnosti usnesení valné hromady nemůže být skutečnost, že schválená výše protiplnění je nepřiměřená. Dokonce ani soud, který rozhoduje o neplatnosti usnesení valné hromady, se daným

<sup>57</sup> Rozhodnou skutečností je zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku v Obchodním věstníku rejstříkovým soudem.

<sup>58</sup> Ustanovení § 183n odst. 1 ObchZ je nesprávně konstruováno tak, že vyvolává dojem, že fakticky dojde k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu až „*promítnutím vyřazení do příslušného seznamu*“ organizátorem regulovaného trhu na základě žádosti společnosti. Přitom organizátorovi regulovaného trhu žádný právní předpis povinnost vést oficiální seznam cenných papírů na regulovaném trhu obchodovaných neukládá; ukládá mu však vyřadit na základě žádosti společnosti bez zbytečného odkladu po splnění povinností vyplývajících ze zvláštních právních předpisů cenný papír z obchodování na oficiálním trhu (§ 47 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Viz. Štenglová, I. In Bartošíková, M., Plíva, S., Štenglová, I. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 95.

<sup>59</sup> Příslušným depozitářem se rozumí centrální depozitář, neboť běžné akciové společnosti zákon uzavření depozitářské smlouvy neukládá. Činnost centrálního depozitáře vykonává až do jeho zřízení prozatímně Středisko cenných papírů.

<sup>60</sup> Ustanovení § 183n odst. 2 je duplicitní s ustanovením § 47 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

problémem nemůže zabývat. To může být pouze předmětem zvláštního řízení podle § 183k odst. 1 ObchZ. I u pravého squeeze-outu může dojít k podobné situaci jako u přechodu jmění na jednoho akcionáře, jak bude uvedeno později. Soud totiž nevysloví usnesení valné hromady za neplatné, jestliže bude chtít chránit práva osob nabytá v dobré víře podle § 131 odst. 3 písmeno b) ObchZ. Je to zde tedy již pro majoritního akcionáře poněkud složitější, než v případě nepravého squeeze-outu, ale pokud po realizaci squeeze-outu prodá nebo převede akcie na třetí osoby, nebudou se již minoritní akcionáři moci dovolávat neplatnosti usnesení valné hromady. Existují názory<sup>61</sup>, se kterými je nutné souhlasit, že ačkoliv akcionář po přechodu účastnických cenných papírů nabude práv, která je třeba chránit, nemělo by to bránit soudu ve vyslovení usnesení valné hromady za neplatné, shledá-li pro to důvod. Nelze však za třetí osobu považovat hlavního akcionáře stojící mimo společnost, tím spíše by se dalo pochybovat o jeho dobré víře. To postavení minoritních akcionářů značně oslabuje a stejně jako u nepravého squeeze-outu nemají již pak dále možnost dovolávat se neplatnosti usnesení valné hromady, jestliže byl přechod jmění na hlavního akcionáře zapsán do obchodního rejstříku. Přes formální možnost podat návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady proto menšinoví akcionáři nemají možnost domáhat se v žádném soudním řízení ochrany svých práv, protože rejstříkový soud není oprávněn přerušit řízení o povolení zápisu do obchodního rejstříku a zároveň je v případě formálně bezvadného návrhu<sup>62</sup> povinen do 5 dnů o návrhu na povolení zápisu rozhodnout. Faktickým důsledkem tohoto stavu je znemožnění toho, aby se menšinoví akcionáři domohli vrácení svých cenných papírů v případě, že dojde k zápisu usnesení do obchodního rejstříku. Tuto skutečnost nemůže zhojit ani možnost domáhat se náhrady škody nebo

<sup>61</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž, *Akciové společnosti*, str. 325.

<sup>62</sup> Rejstříkový soud provádí pouze formální přezkoumání dokumentů, které jsou předloženy s návrhem na povolení zápisu do obchodního rejstříku (v tomto případě tedy notářského zápisu).

přezkoumání výše protiplnění. Akcionářům je tak upřeno právo domáhat se vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, byť by porušení práva bylo sebe závažnější, a právo domáhat se odstranění protiprávního stavu, neboť v těchto řízeních se mohou domáhat pouze peněžitého plnění, nikoliv však zvrácení skutečnosti, že byli proti své vůli zbaveni svých majetkových práv k účastnickým cenným papírům.

Jiný problém představuje zneužití práva výkupu hlavním akcionářem. Například v Německu bylo vytvořeno několik skutkových podstat, které se považují za zneužití práva. Je to například koncentrování několika podílů v rukou jednoho akcionáře a následné vytěsnění nebo vytěsnění a poté znovu rozptýlení akcií do oběhu. Je třeba si ale uvědomit, že daná jednání vytěsněný akcionář stejně nejčastěji zjistí, až po uplynutí lhůty k napadení a nebude pak již možné hlavního akcionáře napadnout.

#### **4.1.4 Přejed vlastnického práva na hlavního akcionáře**

Zákonodárce zvolil konstrukci přechodu vlastnického práva k akciím ex lege a nikoliv smlouvou o převodu cenných papírů s kontraktační povinností, což by se v daném případě jevílo jako poněkud praktičtější, protože by zde v případě nesplnění smlouvy hlavním akcionářem mohli vytěsnění akcionáři například odmítat předání akcií.<sup>63</sup> Dokonce před přijetím novely č. 377/2005 Sb. nemusel ani hlavní akcionář složit prostředky na plnění u peněžního ústavu. Takže mohly hojně nastávat situace, kdy hlavní akcionář vůbec nebyl solventní a jediná sankce, která mu hrozila, byl zákaz vykonávání práv spojených s účastnickými cennými papíry, se kterými byl v prodlení delší dobu než dva měsíce. Nutno podotknout, že nově přijatá

---

<sup>63</sup> Josková L., Pelikán R. *Squeeze-out po česku*, Právní zpravodaj 6/2005, str. 7.

ustanovení byla a jsou samozřejmostí německého akciového zákona, který byl vzorem české úpravy, již od počátku.

K přechodu vlastnického práva dochází uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku. Po uplynutí této lhůty rovněž dochází k zániku zástavního práva.

Další postup po přechodu vlastnického práva závisí na tom, zda společnost emitovala zaknihované, či listinné účastnické cenné papíry. V případě listinných účastnických cenných papírů je jejich dosavadní vlastníci předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva<sup>64</sup>, čímž jim vzniká právo na zaplacení protiplnění<sup>65</sup>. Pokud tak dosavadní vlastníci neučiní, dostávají se do prodlení. Představenstvo společnosti je proto způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady vyzve, aby cenné papíry předložili v dodatečně přiměřené lhůtě, kterou jim k tomu určí. Tato lhůta nemůže být kratší než 14 dnů. V této výzvě musí být dosavadní vlastníci upozorněni na to, že po uplynutí dodatečně určené lhůty budou nevrácené listinné účastnické cenné papíry prohlášeny za neplatné.<sup>66</sup> Prohlášení účastnických cenných papírů za neplatné představenstvo společnosti oznámí jejich vlastníkům způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady a zároveň jej bez zbytečného odkladu zveřejní. Co se týče zaknihovaných účastnických cenných papírů, společnost dá ve lhůtě do 30 dnů ode dne přechodu vlastnického práva příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního předpisu, tj. centrálnímu depozitáři (jehož činnost ovšem až do jeho zřízení vykonává prozatímně Středisko cenných papírů).<sup>67</sup> Tímto zápisem ovšem nedochází k převodu vlastnického práva ve smyslu § 17

<sup>64</sup> § 183l odst. 5 ObchZ.

<sup>65</sup> § 183m odst. 2 ObchZ.

<sup>66</sup> § 214 odst. 1 až 3 ObchZ.

<sup>67</sup> § 183l odst. 5 ObchZ.

zákona o cenných papírech a § 96 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jelikož toto právo již přešlo ze zákona ke stanovenému dni. Dochází tak pouze k přesunu těchto cenných papírů do dispozice hlavního akcionáře; teprve tímto přesunem vzniká dosavadním vlastníkům právo na zaplacení protiplnění.<sup>68</sup> Výše uvedený postup předání cenných papírů společnosti se uplatní přiměřeně i na zástavní věřitele<sup>69</sup>, tzn. i jim vzniká povinnost předat zastavené cenné papíry, jinak jim nevznikne právo na výplatu protiplnění.

#### 4.1.5 Dohled ČNB

K přijetí usnesení valné hromady se vyžaduje souhlas České národní banky, který nesmí být starší než tři měsíce. Z toho plyne, že valná hromada nemůže přijmout usnesení dříve než Česká národní banka souhlas udělí, ani kdyby případně odložila jeho účinnost.<sup>70</sup> Je však třeba, aby i zde zůstal minoritní akcionář ve střehu, protože nedojde-li včas k napadení valné hromady a k jejímu prohlášení za neplatnou, bude toto usnesení platné i bez souhlasu ČNB.

ČNB zkoumá, zda je žadatel hlavním akcionářem, zda výše protiplnění je přiměřená a dále původ a dostatek zdrojů k vytěsnění. V praxi je ale bohužel běžné, že ČNB se omezuje pouze na přezkum znaleckého posudku. V případě, že pak shledá výši protiplnění za nepřiměřenou, buď návrh zamítne nebo požaduje změnu posudku. To je ale k újmě minority. ČNB by se měla vyjádřit, jakou výši požaduje za přiměřenou. Směrnice vyžaduje, aby kontrolní orgán nesl za svá rozhodnutí odpovědnost. Tím se tedy úprava u kótovaných společností, kde byl proveden squeeze-out v období 3 měsíců po nabídce

<sup>68</sup> Viz Štenglová, I. In Bartošiková, M., Plíva, S., Štenglová, I. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 91.

<sup>69</sup> § 183l odst. 4 ObchZ.

<sup>70</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž, *Akciové společnosti*, 6. vydání, str. 326.

převzetí, dostává opět do rozporu se Směrnicí. Poněkud nesrozumitelná se pak jeví kontrola ze strany regulačního orgánu. Například nabídku převzetí lze u tzv. veřejných společností uveřejnit jen se souhlasem regulátora a u ostatních nabídek taková povinnost neexistuje. U vytěsnění minoritních akcionářů je pak kontrola zapotřebí u všech společností, tedy i u takových stojících mimo trh. Kontrola se však nevztahuje na transakce obdobného charakteru, zejména jako je převod jmění na jednoho akcionáře. Absentuje zde tedy kontrola i pro kótované společnosti.

#### **4.1.6 Protiplnění a soudní přezkum jeho výše**

##### **4.1.6.1 Výše protiplnění**

Již samotný postoj zákonodárce k právům minoritních akcionářů ohledně protiplnění za nedobrovolně odebrané účastnické cenné papíry zdá se být poněkud symbolický. Zatímco německý zákon se hned v úvodu zmiňuje o tom, že vyrovnání musí být přiměřené a v hotovosti, tak český zákon se tímto problémem zabývá jaksí okrajově, v rámci pozvánky na valnou hromadu.<sup>71</sup>

Nejasnosti plynou z pojmů, které v této souvislosti užívá, a na jejichž základě má být stanovena výše protiplnění. Zákon užívá pojmů jako plnění přiměřené, spravedlivé, ba dokonce u zástavních věřitelů jako odpovídající hodnotě účastnických cenných papírů.<sup>72</sup> Přiměřenost se dokládá znaleckým posudkem, což se jeví jako jedno z největších úskalí úpravy, protože znalece vybírá sám hlavní akcionář. Oproti tomu německá úprava vyžaduje k určení dané výše jednoho nebo více znalců, které sice německý akcionář sám navrhuje, ale které jmenuje soud.

<sup>71</sup> Josková L., Pelikán R. *Squeeze-out po česku*, Právní zpravodaj 6/2005, str. 6.

<sup>72</sup> Čech, P. K. *(čtvrtým) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*, Právní rozhledy, 18/2005, str. 657.

Objevují se i názory, že daný problém se netýká kvality úpravy squeeze-out, ale kvality znalců, a že by to mělo být řešeno jinak než změnou obchodního zákoníku, nicméně na tomto místě by měla být chráněna především práva minoritních akcionářů, když už přicházejí o svůj majetek, aby za to dostali alespoň to, co jim náleží. Jak již bylo uvedeno výše, existují tři možnosti určení správné výše protiplnění. Jednak je to cena tržní, poté cena odvozená od předchozí nabídky převzetí a dále cena určená právě na základě znaleckého ocenění. Kdyby český zákonodárce skutečně správně implementoval Směrnici o nabídkách převzetí, pak by právě cena, kterou společnost učiní nabídku převzetí, byla pro vytěsněné akcionáře klíčová. Byla to pak totiž rovněž cena, za kterou by bylo možno vytěsnit minoritní akcionáře, pokud by předchozí nabídka převzetí byla úspěšná a hlavní akcionář by dosáhl uvedeného prahu 90%. Proto již cena, kterou schvaluje regulační orgán při povinné nabídce převzetí je klíčová. Znalecký posudek předkládaný regulačnímu orgánu při nabídkách převzetí nebo při veřejném návrhu smlouvy o koupi akcií, zkouší trpělivost regulačního orgánu.

To dokládají i případy z praxe<sup>73</sup>, které ukazují, že znalecké posudky se leckdy velmi odchylují od skutečné tržní ceny. Jde například o případy společností Mittal Steel Ostrava a.s., kdy dominantní akcionář rozhodl o delistingu akcií, následně byla společnost povinna učinit veřejný návrh o koupi akcií, jenž musel být schválen tehdejší Komisí pro cenné papíry. Původní návrh pak obsahoval cenu 180 Kč za akcii a finální cena byla 550 Kč na akcii, nutno poznamenat stále ještě hluboko pod svou skutečnou hodnotou. Obdobná situace nastala u povinné nabídky převzetí společnosti Unipetrol a.s., kdy byly tehdejší Komisi pro cenné papíry rovněž předloženy ceny co nejnižší. Nutno však konstatovat, že i cena nakonec schválená 139 Kč za akcii Unipetrolu byla výrazně pod tehdy obchodovatelnou cenou na

---

<sup>73</sup> Uzsák M. co se o squeeze-out(u) nepíše, část 2., Bulletin advokacie, 4/2007, str.33.



burze<sup>74</sup>. Jaký to pak mělo celé smysl, vždyť, kdo by raději vyhověl za méně peněz nabídce převzetí než prodat akcie na trhu?

Již samo ocenění je jednou z klíčových otázek u squeeze-outu. Problém nastává především v tom, že akcionář nerozhoduje sám o tom, zda nabídku přijme, nezdá-li se mu plnění férové.<sup>75</sup> Ze zákona také nevyplývá k jakému dni má být cena stanovena. V úvahu přicházejí čtyři varianty. Buďto ke dni zpracování znaleckého posudku nebo k datu, kdy hlavní akcionář požádal o svolání valné hromady, popřípadě, kdy ta přijala usnesení o vytěsnění nebo to má být k datu, kdy dochází k přechodu práv? Německý zákonodárce toto kritérium stanoví jasně, a sice ukládá hlavnímu akcionáři povinnost stanovit výši protiplnění ke dni konání valné hromady.<sup>76</sup>

#### 4.1.6.2 Zvláštní soudní řízení

Na úvod je třeba konstatovat, že soudního přezkumu se nemůže domáhat sám hlavní akcionář, pokud by byl například donucen Českou národní bankou nabídnout plnění z jeho pohledu příliš vysoké. Návrh by totiž musel směřovat vůči všem příjemcům protiplnění a to by, za určitých okolností, řízení velmi zkomplikovalo. Stejně tak nemůže soud rozhodnout proti návrhu navrhovatele a rozhodnout, že protiplnění, které bylo vyplaceno hlavním akcionářem, je příliš vysoké.

Účastníky řízení o přezkum výše protiplnění jsou podle § 200e ve spojení s § 94 odst. 1 OSŘ navrhovatel a ti, o jejichž právech a povinnostech má být v řízení jednáno. To je tedy zejména hlavní akcionář. Společnost je účastníkem řízení v případě, že má v majetku účastnické cenné papíry, které mají

<sup>74</sup> Burza cenných papírů Praha a.s.

<sup>75</sup> Uzsák M. Co se o squeeze-out(u) nepíše, Bulletin advokacie, 3/2007, str. 15.

<sup>76</sup> Čech, P. K. (čelným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out) Právní rozhledy, 18/2005, str. 657.

být předmětem výkupu. Soud rozhoduje usnesením. Jestliže majitel účastnických cenných papírů tyto převede, ztratí pak aktivní věcnou legitimaci a není oprávněn k podání návrhu. Jestliže však dotyčný ztratí postavení vlastníka z toho důvodu, že cenné papíry přešly ze zákona na hlavního akcionáře, pak je zcela jistě nadále věcně aktivně legitimován.

Otázku vyvolává způsob formulace petitu podle § 183k odst. 1 ObchZ. V úvahu přichází dvojí výklad, a to buď žaloba na plnění nebo na určení. Existují názory<sup>77</sup>, které se kloní k žalobě na plnění, ty argumentují především tím, že existence právního vztahu je nepochybná, ale že výše plnění je předmětem sporu. Tyto argumenty jsou navíc podepřeny judikaturou Nejvyššího soudu<sup>78</sup>, který pouze ve zdánlivě podobném případě u převodu jmění na hlavního akcionáře se zánikem společnosti rozhodl, že se v daném případě, tedy u žaloby podle § 220k odst. 2 ObchZ, jímž se akcionář domáhá svého práva na dorovnání, jedná o žalobu na plnění. Zde se opravdu nejedná o žalobu na určení, ale není zde zároveň ani technicky možné použít argumenty, které ji odůvodňují u § 183k odst. 1 ObchZ. Argumenty, které mluví ve prospěch žaloby na plnění, jsou ty, které uvedl Nejvyšší soud. Určovací žaloba má totiž preventivní povahu a má za účel poskytnout právní ochranu žalobce dříve, než dojde k porušení práva. Žaloba na určení není tedy většinou opodstatněna tam, kde již právní vztahy byly porušeny a kde je třeba se domáhat žalobou na plnění. Je-li možné bránit se žalobou na plnění, existuje však výjimka, kdy je přesto možné se domáhat ochrany práv žalobou na určení. Jedná se o případ, kdy by určovací žaloba založila pevný právní základ pro právní vztahy účastníků sporu a předešla by pak dalším žalobám na plnění. To však není možné v této situaci, protože soudním rozhodnutím, kterým se žalobci

<sup>77</sup> Zima P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*, Právní rozhledy, 1/2005.

<sup>78</sup> NS-29 Odo 1132/2005.

přiznává právo na jinou výši vypořádání je podle § 220k odst. 5 ObchZ co do základu přiznaného práva závazné i vůči ostatním minoritním akcionářům a předejde tak případným dalším žalobám na plnění.<sup>79</sup> Dle názoru Nejvyššího soudu má pak minoritní akcionář alespoň hrubou představu o tom, jaká výše vypořádání je správná a nic mu tedy nebrání podat žalobu na plnění.

Názor, že v případě § 183k odst. 1 ObchZ, kdy se minoritní akcionář domáhá přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění, jedná o žalobu na plnění, je však třeba navzdory právě uvedeným argumentům u převodu jmění na jednoho akcionáře zcela odmítnout, protože jeho zastánci přehlížejí jednu velmi důležitou věc. Lhůta k podání návrhu totiž uplyne dříve, než navrhovateli vznikne nárok na výplatu protiplnění. Navrhovatel se musí na soud obracet vždy dříve, než mu vznikne právo. Nehledě ještě na splatnost tohoto práva, kdy dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů, vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti. Proto není jiná žaloba, než právě určovací<sup>80</sup>, možná. I když je nesporné, že je pro minoritního akcionáře značně nevýhodná, protože není exekučním titulem. Když hlavní akcionář dobrovolně nevyplatí rozdíl částky, o kterou se mu navýšilo protiplnění, musí se navrhovatel znovu obracet na soud a požadovat doplacení tohoto rozdílu.

Další nejasností vyvolává formulace, že přezkumu výše protiplnění se lze domáhat pouze v jednoměsíční lhůtě. Je třeba zastávat názor, že toto právo připadá i těm vytěsněným akcionářům, kteří nebyli účastníky řízení, i když je třeba jim doporučit, aby nevyčkávali na rozhodnutí jejich kolegů, ale raději sami podali návrh. Mohlo by se totiž stát, že navrhovatel, na kterého se ostatní majitelé účastnických

<sup>79</sup> Dědič J., Čech P. Kříž R. Štenglová I., *Akciové společnosti*, 6. vydání, str. 700.

<sup>80</sup> Dědič J., Čech P. Kříž R. Štenglová I., *Akciové společnosti*, 6. vydání, str 353.

cenných papírů spoléhají, by mohl svůj návrh vzít zpět, a tím právo ostatních vlastníků účastnických cenných papírů znemožní.<sup>81</sup>

## **4.2 Ústavněprávní konformita**

### **4.2.1 Efektivní řízení společnosti**

Jako hlavní argument, který je zdůvodňován ať už společnostmi, které vytěsňují minoritní akcionáře, tak obecně jeho zastánci, bývá označováno právě efektivní<sup>82</sup> řízení společnosti. O efektivitě se hovoří především v souvislosti s náklady, které má společnost v případě plnění povinností, které jí zákon ukládá právě vůči minoritním akcionářům. Podle některých vyjádření k žalobám proti nim vedeným jsou to pak náklady spojené s povinností svolávat valnou hromadu společnosti. Společnost vyrozumívá akcionáře prostřednictvím celostátně distribuovaného tisku. Odhadují cenu za inzerci maximálně v řádech tisíců. Jako další výdaje bývají uváděny samotná konání valných hromad. Ty má společnost možnost pořádat i v sídlech svých společností, tedy téměř nulový výdaj. Vzhledem k faktu, že zástupci společnosti jako další argument uvádějí, že většina akcionářů svá akcionářská práva ani nevykonává, tak by náklady na valné hromady neměly představovat nijak vysokou částku v jejich rozpočtu. Dále mají minoritní akcionáři možnost podávat návrhy na neplatnosti usnesení valných hromad. Ano, toto právo jim beze sporu náleží, jde přeci o jejich majetek a nebývá ojedinělým případem, že majorita tvrdě prosazuje ve společnostech svá práva a používá při tom metod, které jsou za hranicí zákona. Reálně nemůže osoba, i kdyby

<sup>81</sup> Dědič J., Čech P., Kříž R., Štenglová I., *Akciové společnosti*, 6. vydání, str. 356.

<sup>82</sup> Dvořák T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?*, Právní fórum 7/2005, str. 253.

vlastnila ve společnosti celých deset procent, dosáhnout ničeho bez účasti majority. Jako příklady bych uvedla realizaci squeeze-outu u minoritních akcionářů ve společnostech OKD a.s. a Česká pojišťovna a.s. Česká pojišťovna, resp. její největší akcionář CESPO B., které v roce 2005 jako jedny z prvních společností vytěsnili minoritní akcionáře. Dnes už se v tisku objevují informace, že Česká pojišťovna chystá IPO, a že by se Petru Kellnerovi peníze od investorů hodily. Podobně je to i se společností OKD a.s., členem skupiny Karbon Invest. I o ní je dnes veřejnosti známo, že má v plánu vstup na burzu. Je zřejmé, že nejde o stejný subjekt. Ale pro společnost není obtížné obejít zákon. Vytvoří prázdnou schránku v podobě akciové společnosti, na ni převedou akcie v rozsahu potřebném pro squeeze-out, tato společnost pak fúzuje s jinou, a ta pak vstoupí na burzu. Nejedná se tedy právně o tentýž subjekt, ale ve skutečnosti tomu tak je. I v Německu se judikatura shoduje na tom, že provede-li společnost squeeze-out a poté provede IPO, jedná se o obcházení zákona. Na těchto případech je právě zřetelné, že opravdovým cílem společnosti není zefektivnit chod společnosti, ale uměle držet cenu akcie nízko do vykonání squeeze-outu a poté emitovat na burze za vyšší cenu. Jde jim hlavně o to, aby okradly minoritu a vydělaly na zpětném puštění jejich akcií do oběhu.

Je bezpochyby relevantní názor<sup>83</sup>, že majoritní akcionář nese při řízení společnosti vyšší riziko a měl by tedy být v některých právech zvýhodněn. Dá se ale předpokládat, že bez investice minoritního akcionáře, by daná společnost nemusela vůbec vzniknout nebo by se potýkala se svou existencí. Nutno podotknout, že většina akciových společností, u kterých je prováděn squeeze-out, ať už se jedná o jakýkoliv jeho druh, byla privatizována formou kupónové privatizace, jejímž cílem

---

<sup>83</sup> Pokorná J. *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činností akciové společnosti?*, Právní fórum, 6/2004, str. 237.

bylo rozptýlení akcií právě do rukou minoritních akcionářů. Vyvlastnění minoritních akcionářů je tak závažný zásah do jejich práv, že jej zcela jistě nevyvažuje vyšší riziko majoritního akcionáře při řízení společnosti. Netřeba dodávat, že malé jistě pak nebudou ani jeho výnosy.

#### **4.2.2 Ústava České republiky<sup>84</sup>**

Dle ustanovení článku 1 odst. 1 Ústavy, je Česká republika svrchovaný, jednotný a demokratický právní stát založený na úctě k právům a svobodám člověka a občana. Ustanovení § 183i až § 183n ObchZ představují takový proces, kde zcela absentuje jakýkoliv prostředek nápravy. Ustanovení § 183k ObchZ pouze připouští možnost napadnout proces vyvlastnění, co se týče přiměřenosti výše plnění, nikoliv však vyvlastnění samotné. Zákon totiž připouští vyvlastnění, bez možnosti restituce celého procesu. Vlastnické právo přechází na hlavního akcionáře uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu valné hromady, která rozhodla o výkupu, do obchodního rejstříku.

#### **4.2.3 Listina základních práv a svobod**

##### **4.2.3.1 Aplikace Úmluvy na právnické osoby**

Podle článku 1 LZPS jsou lidé svobodní a rovni v důstojnosti a právech. Základní práva a svobody jsou nezadatelné, nezcizitelné, nepromlčitelné a nezrušitelné. Dle převažujícího extenzivního výkladu článku 1 LZPS na základě výkladu

---

<sup>84</sup> Zákon číslo 1/1993 Sb., v platném znění.

preambule Úmluvy se ustanovení LZPS aplikují přiměřeně i na právnické osoby. Dle systematiky LZPS jsou práva článku 11 LZPS řazena do oddílu prvního, tedy mezi základní lidská práva a svobody. Ústavodárce jistě měl pro zařazení vlastnického práva mezi základní lidská práva a svobody pádné důvody, které pramenily především z nedávné zkušenosti z totalitního režimu, které se právě vyznačovalo omezováním vlastnického práva a jeho kategorizace na vlastnické právo státní jako významnější a osobní vlastnictví jako méně významné. I v případech usneseních valných hromad, které rozhodují o vytěsnění minoritních akcionářů, vzniká zásadní nerovnost mezi dvěma vlastníky, a to hlavním akcionářem na straně jedné, jehož vlastnické právo má vyšší váhu a minoritními vlastníky na straně druhé, jejichž vlastnické právo již prakticky žádnou váhu nemá. Usnesení, jimiž se rozhoduje o vytěsněních, jsou sice rozhodnutím valných hromad společností, ale fakticky se jedná výlučně o rozhodnutí hlavního akcionáře. Dochází zde tedy k rozporu s Listinou, neboť takové jednání zakládá neodůvodněnou nerovnost mezi právy dvou vlastníků, kdy pouze hlavní akcionář je oprávněn rozhodovat o akcích minority a tohoto vlastnictví je na základě svého výlučného uvážení zbavit.

#### **4.2.3.2 Článek 3 LZPS**

Článek 3 odst. 1 LZPS se základní práva a svobody zaručují všem bez rozdílu pohlaví rasy, barvy pleti, jazyka, víry a náboženství, politického či jiného smýšlení, národního nebo sociálního původu, příslušnosti k národnostní nebo etnické menšině, majetku, rodu nebo jiného postavení.

Rozdíl v majetku, resp. jiné postavení, je právě možné spatřovat v rozdílné ekonomické situaci, případně vlastnictví určitého množství akcií. Připuštění možnosti, že akcionář,

který má méně akcií než jiný akcionář, je osobou, která má mít užší nebo omezená základní práva a svobody oproti akcionáři, který vlastní více akcií, je zcela v rozporu s ustanovením článku 3 odst. 1 LZPS, neboť v takovémto případě je upřednostňováno právo jedné osoby na úkor druhé, a to z důvodů ekonomické síly, což zakládá nerovnost v základních právech a svobodách. Přijetí konceptu vyvlastnění jedné soukromé osoby druhou soukromou osobou, pouze na základě jejího výlučného uvážení a za protiplnění určené touto osobou, představuje v tomto směru zcela zásadní průlom do ustanovení článku 3 odst. 1 Úmluvy a jím deklarované rovnosti v základních právech a svobodách.

#### **4.2.3.3 Článek 11 odst. 1 LZPS**

Dle ustanovení čl. 11 odst. 1 Listiny základních práv a svobod má každý právo vlastnit majetek. Vlastnické právo všech vlastníků má stejný zákonný obsah a ochranu. Základními složkami vlastnického práva je již od dob římského práva věc užívat, nakládat s ní a užívat její plody. Toto právo by dle ustanovení článku 11 odst. 1 LZPS mělo náležet všem vlastníkům bez ohledu na skutečnost, jak velké toto vlastnictví je, a bez ohledu na skutečnost, jak velký je předmět tohoto vlastnictví. Akcie představují určitý podíl vlastníka na majetku společnosti. Akciová společnost jako právnická osoba, má kapitál rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Akcie tudíž představují majetek, jimiž je kapitál reprezentován. Protože k vyvlastnění minoritních akcionářů dochází na základě výlučného uvážení a rozhodnutí majoritního akcionáře a minoritní akcionář mu v tomto kroku nemůže nijak zabránit, pak nemá vlastnické právo všech vlastníků stejný obsah. Z toho vyplývá, že vlastnické právo hlavního a minoritního akcionáře nepoživá stejné ochrany, a to z toho



důvodu, že usnesení valné hromady, které o vyvlastnění minoritních akcionářů rozhodují, neupravují možnost minoritních akcionářů jakkoliv zabránit vyvlastnění hlavním akcionářem.

#### 4.2.3.4 Článek 11 odst. 4 LZPS

Dle ustanovení článku 11 odst. 4 LZPS je vyvlastnění nebo nucené omezení vlastnického práva možné ve veřejném zájmu, a to za náhradu. Nejen Ústavní soud v České republice, kde zatím ještě dodnes nebyl vydán náleze o tom, zda-li ustanovení tzv. pravého squeeze-outu jsou či nejsou ústavně konformní, se ve svém rozhodování danou problematikou zabýval. Musela se s tím vyrovnat řada jiných států<sup>85</sup> a ve většině případů si pokládaly stejnou otázku, zda-li má daný institut povahu vyvlastnění či nikoliv. Veřejnost se tak může o zmíněných problémech zatím pouze dočíst v odborném tisku<sup>86</sup>, dokud Ústavní soud České republiky nevydá náleze, kdy mu již byl doručen návrh na zrušení příslušných ustanovení pro rozpor s ústavním pořádkem. V již zmíněném odborném tisku se pak vyskytují protichůdné názory. Jednota nepanuje ani v otázce, zda-li se jedná o vyvlastnění či nikoliv. Připustíme-li, že daný institut je vyvlastněním, což je názor poměrně hojně zastávaný, pak je třeba se vypořádat s tím, zda-li je vyvlastnění možné připustit jak ve vertikálních, tak v horizontálních vztazích. Vertikální vztah má na mysli vztah občan stát a horizontální vztah je pak takový vztah, kde vůči sobě vystupují subjekty sobě rovné. Z literatury<sup>87</sup> je možné dovodit, že vyvlastnění přichází v úvahu pouze ve vertikálních vztazích, a to i tehdy, je-li činěno ve prospěch soukromé osoby. I na danou otázku

<sup>85</sup> Zemský soud Düsseldorf, rozhodnutí z 3.4. 2004, 31 O 144/03, Rozhodnutí Spolkového Ústavního soudu ze 7.8. 1962, 1 BvL 16/60 (Feldmuehle), Rozhodnutí Spolkového Ústavního soudu z 23. 8. 2000, 1 BvR 68/95 (Moto Meter).

<sup>86</sup> Zima P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*, Právní rozhledy, str. 28.

<sup>87</sup> Havel B. *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?*, Právní rozhledy, 21/2004, str. 775.

existují jiné názory, a to takové, že vyvlastnění je třeba připustit i ve vztazích mezi subjekty sobě rovnými. Dalšími předpoklady vyvlastnění je správní akt, čímž se má na mysli konkrétní opatření orgánu veřejné moci, které vychází z jeho kompetence, svěřené mu zákonem. Veřejný zájem nebyl vždy samozřejmou součástí právního řádu v procesu vyvlastnění. A nikdo by dnes již neměl chtít, abychom se do této doby vrátili. Veřejný zájem patří k základním principům právního státu. Nelze proto souhlasit s názorem<sup>88</sup>, že veřejný zájem je přítomný a priori, neboť toto odnětí majetku připouští výslovně zákon. Listina výslovně uvádí jako předpoklady vyvlastnění 3 podmínky, přičemž zákon a veřejný zájem každý zvlášť. Je pravda, že zákon reprezentuje jakýsi obecný veřejný zájem. Nemůže ale obecně připustit vyvlastnění všech subjektů určitého druhu. Právě u vyvlastnění by se měl posuzovat každý případ jednotlivě. Vyvlastnění by mělo být institutem výjimečným a mělo by se ho užívat například v situacích, kdy má být vyhověno potřebám životního prostředí většího celku nebo aby bylo zajištěno oprávněné užívání věci v soukromém vlastnictví. Vždy by se však mělo jednat v případě vyvlastnění o správní akt a nikoliv o právní úkon soukromoprávního subjektu. V případě squeeze-outu jde zcela jistě pouze o zájem soukromý. Hlavnímu akcionáři jde o to, aby mohl pro něj pohodlněji řídit společnost, aby nebyl pod žádnou kontrolou. Aby nebyl nikdo, kdo může podávat návrhy na neplatnosti usnesení valných hromad. Může tedy posléze činit kroky, které poškozují společnost, bez jakékoliv obavy, že by se někdo z minoritních akcionářů mohl domáhat náhrady škody ve prospěch společnosti, či se jen pokoušel o takovýchto krocích získat informace. Tento zájem hlavního akcionáře však nelze považovat za zájem veřejný. Naopak, tento soukromý zájem může být se zájmem veřejným zcela v rozporu.

---

<sup>88</sup> Dědič J., Obchodní zákoník : komentář. Díl IV, § 221 - § 775.

S tématem veřejného zájmu je spojena i otázka proporcionality. Podle názoru<sup>89</sup> Ústavního soudu České republiky vysloveného ve věci opatření, která směřují k omezení či zasahování do vlastnického práva, jsou rizikem spojeným s vlastnictvím akcií o určité jmenovité hodnotě, avšak musí „vést ke spravedlivé rovnováze mezi požadavky obecného zájmu a imperativy na ochranu základních práv jednotlivce.“ V námi posuzovaném případě však nelze vyvrátit beze všech pochybností domněnku, že zákonná vodítka nedokáží zamezit porušení této proporcionality.

S proporcionalitou je spojen např. i náleze<sup>90</sup> Ústavního soudu České republiky, ve kterém je řečeno, že „Jedním z esenciálních znaků právního státu je princip přiměřenosti, který předpokládá, že opatření, omezující základní lidská práva a svobody, nesmějí svými negativními důsledky přesahovat pozitiva, která představuje veřejný zájem na těchto opatřeních.“ Zákonodárné specifikaci principu vyjádřeného Ústavním soudem České republiky se však zákonodárce vyhnul.

Z uvedeného lze dovodit, že není v právním státě možné, aby zákon stanovil, že zbaví určitou skupinu osob jejich vlastnického práva proti jejich vůli, aniž by tím porušil základní lidská práva garantována Ústavou a Listinou. Nelze ani souhlasit s názorem, který sloužil jako argument při posuzování ústavnosti převodu jmění na hlavního akcionáře, že držení akcií je spojeno s určitým rizikem a že nezaručuje akcionářům neměnné postavení. To je jistě pravda, ale právě sám akcionář, ať u majoritní či minoritní, by měl o změně tohoto svého postavení rozhodnout a nikoliv nikdo třetí, tím spíše ne subjekt jemu „rovný“ nebo lépe, subjekt, který by mu měl být naroveň.

---

<sup>89</sup> Nález Ústavního soudu IV. ÚS 324/97.

<sup>90</sup> Nález Ústavního soudu ÚS 25/97.

#### 4.2.3.5 Soulad úpravy s mezinárodními Úmluvami

Dle ustanovení článku 1 odst. 2 Ústavy Česká republika dodržuje závazky, které pro ni vyplývají z mezinárodního práva. Dle ustanovení článku 10 Ústavy vyhlášené mezinárodní smlouvy, k jejichž ratifikaci dal parlament souhlas a jimiž je Česká republika vázána, jsou součástí právního řádu. Stanoví-li mezinárodní smlouva něco jiného než zákon, použije se mezinárodní smlouva. Mezi takovéto mezinárodní smlouvy patří i Evropská Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod (dále jen Úmluva) a její Protokol.

Dle ustanovení článku 1 Protokolu má každá fyzická nebo právnická osoba právo pokojně užívat svůj majetek. Nikdo nemůže být zbaven svého majetku s výjimkou veřejného zájmu a za podmínek, které stanoví zákon a obecné zásady mezinárodního práva. Úmluva disponuje vlastním autonomním pojetím vlastnictví. Vlastnictví podle judikatury Evropského soudu pro lidská práva není omezeno pouze na vlastnictví fyzických předmětů, ale i další práva a zájmy, které vytvářejí majetek, mohou být chápány jako vlastnické právo a tedy vlastnictví. Akcie reprezentují podle Úmluvy právo vlastníka k určité části celkového majetku a jsou tedy majetkem ve smyslu Úmluvy. Je zřejmé, že vyvlastnění minoritních akcionářů na základě výlučného rozhodnutí hlavního akcionáře je v přímém rozporu s ustanovením článku 1 Protokolu, neboť zabraňuje minoritnímu akcionáři pokojně užívat svůj majetek, jelikož akcionářům, kteří nesouhlasí s vytěsněním ze společnosti, je proti jejich vůli vyvlastněn. Protokol dále předpokládá možnost vyvlastnění ve veřejném zájmu, tento však v uvedeném případě zcela chybí, jak již bylo uvedeno výše. V rozhodnutí ve věci *Lithgow v. Spojené Království* (1986) ESLP stanovil, že odebrání majetku bez zaplacení sumy rozumně spojené s hodnotou odebraného

majetku zakládá disproporční zásah, který nemůže být chápán jako ospravedlnitelný podle článku 1 Prvního dodatku Úmluvy. V případě, že Protokol, tedy mezinárodní smlouva, stanoví něco jiného než obchodní zákoník, použije se dle ustanovení článku 10 Ústavy Protokol. Je zřejmé, že ale potenciální usnesení valných hromad, které rozhodují o vytěsnění minoritních akcionářů, se dostávají do rozporu s mezinárodním právem.

#### 4.2.3.6 Dohody o ochraně investic

Česká republika, stejně jako mnoho jiných států, uzavřela v průběhu 90. let 20. století množství dohod o podpoře a ochraně investic, jejichž cílem bylo zamezit nerovnému nebo poškozujícímu jednání se zahraničními investory.<sup>91</sup> I zde je třeba si klást otázku, jak se České soudy budou vyrovnávat s tím, jestli dojde k vytěsnění minoritního akcionáře, který bude cizí státní příslušník, ze země, se kterými má Česká republika příslušné dohody uzavřeny. I tyto dohody obsahují zvláštní ustanovení ohledně vyvlastnění. O této otázce rovněž ještě nebylo vydáno rozhodnutí, očekávané od Nejvyššího soudu. V případě, že by ale Nejvyšší soud potvrdil porušení těchto dohod, znamenalo by to pro Českou republiku značnou finanční zátěž u případných odškodnění. Zmíněné dohody dále vyžadují, aby opatření vyvlastňovacího charakteru byla přezkoumatelná ve veřejném a kontradiktorním řízení. Nepostačí tedy již výše zmíněná úloha rejstříkového soudu.

---

<sup>91</sup> Havel B. Squeeze-out. *Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?*, Právní rozhledy 21/2004, str.777.

### 4.3 Srovnání s úpravou v SRN

#### 4.3.1 § 327a AktG a násl.

##### 4.3.1.1 Předpoklady vytěsnění

Německý akciový zákon stanoví, že vytěsnění je možné v akciové společnosti a v komanditní společnosti na akcie. Oproti české právní úpravě je zapotřebí, aby hlavní akcionář disponoval 95 % podílu na základním kapitálu. Tím německý zákon využil horní hranici 13. směrnice. Zákon zde hovoří přímo o akciích a nikoliv o účastnických cenných papírech, čímž se vyvarovává problémů, o kterých je pojednáno v souvislosti s naším obchodním zákoníkem. Akciový zákon ani nepředpokládá připočíst akcie v majetku společnosti v poměru na ostatní akcionáře, tím je pak minorita ve větší jistotě, že hlavní akcionář musí podílem skutečně disponovat.

##### 4.3.1.2 Protiplnění

Německý minoritní akcionář obdrží za vytěsnění vyrovnání v hotovosti. Německý akciový zákon přímo stanoví, že hodnota protiplnění musí být vyplacena v hotovosti a že má odpovídat poměrům ve společnosti v okamžiku přijetí usnesení valné hromady. Oproti tomu tento časový okamžik není v českém právu výslovně určen, jak naznačeno výše a opět se stává předmětem výkladu, což jistě není pro minoritního akcionáře ideální. Podle německého zákona se má na mysli plné odškodnění.<sup>92</sup> To znamená, že hodnota akcií na burze má v okamžiku jejich ocenění představovat spodní hranici, protože je zřejmé, že

---

<sup>92</sup> *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, §327a a násl, Rn. 9.

když hlavní akcionář dosáhne 95% podílu na základním kapitálu, tak hodnota akcií není dostatečně vypovídající, a z toho důvodu by odškodnění mohlo být nižší. To je podstatný rozdíl s tím, co se děje u nás. Protože ve shora uvedených případech nedělalo tehdejší Komisi pro cenné papíry problém schvalovat cenu nižší, než za kterou se obchodovalo na burze.

K ochraně německých minoritních akcionářů rovněž slouží ustanovení odst. 2 §327b AktG, který určuje splatnost hotovostního protiplnění k okamžiku zveřejnění v obchodním rejstříku, a pokud se tak nestane, tak sumu úročí dvěma procenty přes zákonnou úrokovou sazbu podle německého občanského zákoníku. Na úročení český zákonodárce nějak zapomněl, což při zpoždění vyplacení protiplnění může minoritě způsobovat škodu. Výslovně pak stanoví, že to nevylučuje další náhradu škody. I okamžik přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům dává větší smysl, je to tedy okamžikem zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku, zatímco v České republice přechází toto právo en bloc, uplynutím jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení v obchodním rejstříku.<sup>93</sup>

Jak již bylo uvedeno výše, již od počátku přijetí úpravy německého squeeze-out obsahoval tamní zákon ustanovení o deponování finančních prostředků k vyplacení minority, na rozdíl od české úpravy.

#### **4.3.1.3 Valná hromada**

Německý akciový zákon neukládá žádnou lhůtu k vykonání práva k vytěsnění. Tím se ostatně vyvarovává komplikací, které pak musejí řešit tuzemské soudy s obcházením těchto ustanovení. Česká úprava by se tak mohla dostat do komplikací, jestliže by se orgány společnosti snažily blokovat výkon práva hlavního

<sup>93</sup> Dvořák T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?*, Právní fórum 7/2005, str. 256.

akcionáře tím, že by vyčkávaly se svoláním valné hromady po uplynutí tříměsíční lhůty. České soudy odepírají totiž na rozdíl od německých hlasování na valné hromadě povahu právního úkonu, proto nebude jednoznačné dospět k závěru, že projev vůle hlavního akcionáře může mít pro běh tříměsíční lhůty význam z hlediska výkonu práva.<sup>94</sup>

#### 4.3.1.4 Jmenování znalce

Jedním z často zmiňovaných rozdílů české a německé úpravy je ustanovení znalce. Zatímco český obchodní zákoník uvádí, že znalece určuje hlavní akcionář, pak německý akciový zákon předpokládá jednoho nebo více znalců, které na návrh hlavního akcionáře jmenuje soud. Účelem německého zákonodárce pak je zajistit, aby si znalec udržel od hlavního akcionáře určitý odstup, a tím, aby výsledky, ke kterým dojde, byly minoritou lépe přijímány. To má pak rovněž předejít tomu, aby se ustanovovali noví znalci. V rámci řízení o jmenování znalce pak není přezkoumáváno jestli je squeeze-out v souladu s právem či nikoliv. Soud pak nejmenuje takového znalce, který je v určitém vztahu závislosti k hlavnímu akcionáři. Takové řešení by bylo jistě vhodné de lege ferenda i v České republice, ale jistě by to neřešilo všechny problémy. Znalec se pak přesně vyjadřuje k tomu, proč je nabídnuté plnění právě v takové výši, a je-li nižší, než jsou akcie obchodované na burze, musí tento výsledek podrobně odůvodnit.

#### 4.3.2 Spruchverfahren

Výše vypořádání, stejně jako v českém právu není důvodem pro přezkoumávání neplatnosti usnesení valné hromady. A i přesto,

---

<sup>94</sup> Čech, P. K. *(Četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)* Právní rozhledy, 18/2005, str. 652.



že je toto přezkoumáváno, neměl by se soud přiměřeností protiplnění zabývat. Jak německá literatura uvádí, přezkoumání rozhodnutí v tzv. Spruchverfahren je jedním z pilířů ochrany minoritních akcionářů. A když čeští autoři při posuzování ústavnosti squeeze-outu v České republice argumentují rozhodnutími Spolkového ústavního soudu, tak zcela nepodloženě, protože něco, jako je Spruchverfahren, nemá v našem právním řádu obdoby.<sup>95</sup> Obdobné řízení je zakotveno i v rakouském akciovém zákoně. Není vůbec myslitelné, aby německý soudce souhlasil s ústavní konformitou squeeze-outu bez uvedeného řízení. Uvedené řízení je upraveno ve zvláštním zákoně. Navrhovatelem je vedle každého vytěsněného minoritního akcionáře rovněž majitel opčních a vyměnitelných dluhopisů. Odpůrcem je pak hlavní akcionář. Hlavním rysem tohoto řízení je, že řízení se zahajuje na návrh minoritního akcionáře, ale nadále je pak v režii soudu. Vytěsněný akcionář nese povinnost tvrzení a důkazní břemeno. Dále jsou v řízení zastoupeni i akcionáři, kteří nepodali návrh na přezkoumání, a to v osobě společného zástupce, kterého ustanovuje soud. Náklady řízení nese zásadně společnost, rozhodnutí působí erga omnes, a až po jeho zveřejnění běží lhůta ostatním akcionářům, aby uplatnili své nároky žalobou. Právě nedostatky takovéto úpravy v českém obchodním zákoníku ji dostávají mimo jiné do rozporu s ústavním pořádkem a vyhlášenými mezinárodními smlouvami. Není totiž v silách minoritních akcionářů, aby vyčíslili správnou výši vypořádání a překonali informační bariéru. Tomu právě německé řízení předchází.

#### 4.3.3 Shrnutí

Je třeba konstatovat, že ačkoliv údajně sloužil německý předpis jako předloha českému, je naše úprava rozdílná, což

---

<sup>95</sup> Zima P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*, Právní rozhledy, 1/2005, str. 27.

způsobuje minoritním akcionářům újmu, nikoli prospěch. Na některých místech je německý zákonodárce méně mluvný a nedostává se tak do komplikovaných výkladových situací, jako je tomu v Čechách. Hovoří jasně o akciích a akcionáři, jasně stanoví přechod vlastnického práva a výplatu protiplnění. Naopak se důkladněji zabývá jmenováním znalce a zdá se být jeho prioritou, aby odškodnění bylo skutečně takové, jak má být. Náš zákon jako by stále upřednostňoval silné finanční skupiny a okrádal tak minoritu. Nehledě na soudní ochranu minoritních akcionářů a výhod, které plynou ze zvláštního řízení tzv. Spruchverfahren.

## **5 Ochrana minoritních akcionářů u nepravého squeeze-out**

### **5.1 Vymezení pojmu**

Obecnou úpravu převodu jmění na hlavního akcionáře se zánikem společnosti nalezneme v § 69b ObchZ, stejnou systematiku použil zákonodárce při zařazení tohoto institutu (za kritiky některých znalců obchodního práva<sup>96</sup>) mezi přeměny akciové společnosti. Oproti přeměnám se však žádný z akcionářů zrušené společnosti nestává společníkem právního nástupce<sup>97</sup>, nedochází k výměně akcií za akcie nebo podíly na nástupnické osobě. Podle systematiky obchodního zákoníku se nejedná o nabídku převzetí, podobně ani třináctá směrnice o nabídkách převzetí nevzpomíná tento institut.

<sup>96</sup> Srov. Zima, Petr. *Převod jmění u nás a ve světě*, Právní rozhledy, 2003, č. 12, s. 599 – 604. Daleko větší bolístku české úpravy v její původní verzi však spatřoval autor článku v inspiraci rakouským právem, aniž by zákonodárce zachoval kontext a celistvost úpravy.

<sup>97</sup> Důvodová zpráva obsažená ve sněmovním tisku Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky č. 476/0 popírá na tomto základě věcný rozsah Třetí směrnice, zároveň však upozorňuje na faktické splnění požadavků této směrnice.

Odlišení tohoto institutu od pravého squeeze-outu spočívá zejména v ukončení existence dotčené společnosti bez likvidace. To je podle důvodové zprávy vedle umožnění nové podnikové kombinace, větší koncentrace kapitálu a obraně proti šikanóznímu výkonu práva ze strany menšinových akcionářů také účelem novely č. 370/2000 Sb., který tento institut do obchodního zákoníku zavedl. Zmíněná novela radikálně změnila dosavadní úpravu přeměn společností v obchodním zákoníku a důsledně tak naplnila záměr implementovat do našeho právního řádu příslušné směrnice.<sup>98</sup> Jedná se především o Třetí Směrnici Rady v oblasti práva společností č. 78/855/EHS z 9.7.1978, o fúzích akciových společností a o šestou Směrnici Rady v oblasti práva společností č. 82/891/EHS ze 17.12.1982, o rozdělení akciové společnosti. Stejně jako u squeeze-outu pravého rozhoduje o svém osudu společnost sama na valné hromadě, hlavní akcionář nečiní adresnou nabídku ostatním akcionářům. Nicméně převod jmění představuje méně atraktivní cestu restrukturalizace právě pro výsledné zrušení společnosti, ačkoli hlavní akcionář převezme veškerý majetek, závazky i firmu.

## **5.2 Zahraniční právní úpravy**

Podle důvodové zprávy k § 220p ObchZ, bylo vzorem této úpravy zákonodárství Německé spolkové republiky a Rakouska. Důvodová zpráva konkrétně hovoří o § 319 a násl. AktG. S tím se však nelze ztotožnit, protože ačkoliv jsou ustanovení § 319 a násl. AktG případem nejintenzivnějšího vnitrokoncernového spojení, tak začleňovaná společnost nezaniká a její jmění nepřechází na právního nástupce, jako je tomu u § 220p ObchZ. V tomto případě neztrácí začleněná společnost právní subjektivitu, i když funguje fakticky jako oddělení ovládající společnosti.

---

<sup>98</sup> Eliáš/Bartošková/Pokorná, *Kurs obchodního práva, Právnícké osoby jako podnikatelé*. Str. 81.

O jiný případ se jedná rovněž v § 179a AktG a ani ten nelze považovat za obdobu českého převodu jmění na jednoho akcionáře, ačkoli to mylně některé zdroje<sup>99</sup> uvádějí.

Vzorem byl tedy asi pravděpodobně rakouský zákon o přeměnách obchodních společností č. 1996/304 BGBL a určitou příklady lze nalézt i v Německém zákoně o přeměnách společností, tzv. Umwandlungsgesetz. Ten uvádí určité zvláštní případy převzetí jmění. Vztahuje se však pouze na některé subjekty, jako například když nastupující společností je stát, spolková země nebo územní korporace. Německý zákon pak u těchto subjektů dále rozlišuje plný převod a částečný převod. A dále předpokládá zaručení poskytnutí plné protihodnoty. U úplného převodu, pak může v rámci zrušení společnosti bez likvidace převést svůj majetek jako celek na jiný existující právní subjekt. Nebo je možné, aby rozdělil část nebo více částí svého majetku a převedl je na jiný právní subjekt nebo na více právních subjektů. Částečný převod je pak takový převod, kdy právní subjekt vyčlení ze svého majetku část nebo více částí a převede pak tuto část nebo tyto části jako celek na jednoho nebo více již existujících právních subjektů.

Ani v rakouském a německém právu se nepochybuje o tom, že nejde o porušení Třetí směrnice. Původně byla tuzemská právní úprava přísnější než její rakouské a německé předchůdkyně, neboť hlavní akcionář neměl právo na valné hromadě hlasovat.

### **5.2.1 Smlouva o převzetí jmění hlavním akcionářem**

Podle § 220p odst. 1 ObchZ může valná hromada akciové společnosti rozhodnout, že se akciová společnost zrušuje bez likvidace a že její jmění převezme jeden akcionář, který se stal vlastníkem 90-ti procent akcií. Na smlouvu o převzetí

---

<sup>99</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž: *Akciové společnosti*, str. 307

jmění hlavním akcionářem se přiměřeně použijí ustanovení o smlouvě o fúzi § 220a ObchZ.<sup>100</sup> Akcionář, který dosáhl daného podílu, se nazývá hlavním akcionářem a nemusí jím být osoba, která reálně dosáhla uvedené hranice, poněvadž vlastní akcie v majetku společnosti se pro účely výpočtu podílu rozdělí mezi akcionáře v poměru jmenovitých hodnot jejich akcií. Hlavní akcionář může být nástupcem zanikající akciové společnosti, pokud má sídlo či bydliště v České republice. Zahraniční právnické osoby jsou vyloučeny. Může jím být jak právnická, tak fyzická osoba, vždy se však jedná o podnikatele, protože zákon jako podmínku vyžaduje, aby tato osoba byla zapsána v obchodním rejstříku.<sup>101</sup> Smlouva o převzetí, jejíž stranami jsou zanikající společnost a hlavní akcionář, obsahuje mimo jiné i výši a lhůtu vypořádání v penězích a upozornění minoritního akcionáře, že tyto skutečnosti mohou nechat přezkoumat soudem. Toto právo náleží i těm akcionářům, kteří s převodem jmění na hlavního akcionáře vyslovili souhlas. Zákon výslovně stanoví zákaz jakýchkoliv výhod pro kohokoliv, kdo se podílel na převzetí jmění.

### **5.2.2 Informační práva menšinových akcionářů**

O navrhovaném převzetí jmění musí zaujmout písemné stanovisko jak představenstvo akciové společnosti, tak její dozorčí rada, jedná-li se o akciovou společnost. Jde-li o společnost s ručením omezeným, pak je zapotřebí stanovisko jednatele a případně zřízené dozorčí rady. U ostatních společností se stanovisko nevyžaduje. Představenstvo zanikající společnosti i orgán hlavního akcionáře musí zpracovat zprávu o převzetí, jejímž obsahem je odůvodnění a objasnění převzetí jmění, ekonomická hlediska a objasnit výši protiplnění. Tyto dokumenty pak přezkoumává dozorčí rada, pokud byla zřízena, a

<sup>100</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu 29 Odo 749/2003.

<sup>101</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž, *Akciové společnosti*, str.741.

opět o tom vydává zprávu, tzv. zprávu o přezkoumávání převzetí. Zprávy se nevyžadují, pokud je hlavní akcionář jediným akcionářem společnosti, nebo jestliže s tím všichni akcionáři přejímající společnosti vyslovili souhlas.

Zájmy minoritních akcionářů jsou chráněny informačními povinnostmi společnosti, a to povinným uložením návrhu smlouvy o převzetí do sbírky listin nejméně měsíc před konáním valné hromady, která má rozhodnout o přeměně. Informace o uložení smlouvy do sbírky listin musí být zveřejněna v obchodním věstníku. Listiny budou dále vyloženy nejméně měsíc předem v sídle společnosti. Dále jsou zveřejňovány informace pro společníky a věřitele obdobně jako při fúzi.

### **5.2.3 Valná hromada**

Smlouva o převzetí musí být schválena valnou hromadou zanikající společnosti nejméně kvalifikovanou tříčtvrtinovou většinou hlasů, a případně i hlasováním podle druhů akcií, nestanoví-li stanovy vyšší většinu pro přijetí. Vzhledem k požadavkům kladeným na hlavního akcionáře bude tato podmínka splněna vždy, bude-li na valné hromadě hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis. Usnesení valné hromady musí obsahovat rozhodnutí o zrušení společnosti bez likvidace a o převodu jejího jmění na hlavního akcionáře, schválení smlouvy o převzetí a schválení konečné, popřípadě mezitímní účetní závěrky.<sup>102</sup>

### **5.2.4 Neplatnost převodu jmění na hlavního akcionáře**

Neplatností převodu jmění na hlavního akcionáře má obchodní zákoník na mysli jednak neplatnost smlouvy o převzetí, a dále

---

<sup>102</sup> Černá S., *Obchodní právo 3., Akciová společnost*, str. 335.

pak neplatnost usnesení valné hromady o převzetí jmění hlavním akcionářem. Návrh na určení neplatnosti smlouvy o převzetí může podat pouze osoba, která je oprávněna podat návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady. Důvodem pro podání návrhu na určení neplatnosti smlouvy o převzetí nemůže být skutečnost, že výše vyrovnání je nepřiměřená. Návrh na vyslovení neplatnosti smlouvy o převzetí musí být spojen s návrhem na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady.<sup>103</sup>

Problém však nastává v situaci, když soud povolí zápis převodu jmění do obchodního rejstříku. Jelikož po nabytí právní moci tohoto rozhodnutí se již minoritní akcionář, který však není účastníkem rejstříkového řízení, nemůže dovolávat prohlášení neplatnosti usnesení valné hromady. V řízeních, která byla zahájena před zápisem převodu jmění do obchodního rejstříku, lze pokračovat pouze za předpokladu, že dojde na základě návrhu navrhovatele ke změně předmětu řízení na řízení na náhradu škody nebo v již probíhajícím řízení na právo o dorovnání.<sup>104</sup> Z uvedeného vyplývá, že právě toto zdá se býti velkým úskalím úpravy tzv. nepravého squeeze-outu, protože zpravidla dochází k situacím, že rejstříkové soudy převod jmění na jednoho akcionáře zapiší a minorita pak již nemá jinou možnost k navrácení předešlého právního stavu, i když mohlo dojít k pochybením hlavního akcionáře. Poté už má jen právo na dorovnání. Touto problematikou se zabýval i Ústavní soud České republiky při zjišťování souladu právní úpravy ústavním pořádkem. Existují pak vedle sebe dvě řízení, kdy řízení o povolení zápisu do obchodního rejstříku ovlivňuje řízení o návrhu vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a zakládá povinnost překvalifikovat dané řízení.<sup>105</sup> Zabýval se tím i Evropský soud pro lidská práva ve věci *Credit Industrial Bank vs. Česká republika*, ve kterém zastává názor,

<sup>103</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž, *Akciové společnosti*, str.755.

<sup>104</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž, *Akciové společnosti*, str.758.

<sup>105</sup> Škop M. *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů*, *Právní rozhledy*, 24/2005, str. 888.

že rejstříkový soud je nezpůsobilý rozhodovat o majetkových právech účastníků, zde minoritních akcionářů. Rejstříkové soudy totiž v první řadě zkoumají, zda byly splněny formální požadavky na zápis a nikoliv věcnou stránku. Krom toho je řízení před rejstříkovým soudem neveřejné, nekonají se žádná jednání a není tedy vhodným nástrojem ochrany minority. Tzv. nepravý squeeze-out představuje tvrdší újmu pro minoritní akcionáře. Důvody jsou vedle nemožnosti dovolávat se neplatnosti usnesení valné hromady především instituty, jako dohled ČNB a přezkoumávání výše protiplnění a jeho následné schválení. Při této formě squeeze-outu se majoritní akcionář nemusí nikoho ptát a ani nepotřebuje souhlas dozorčího orgánu k platnosti usnesení valné hromady, které je pak zároveň po určité době, po zápisu do obchodního rejstříku, nenapadnutelné.

#### **5.2.5 Vypořádání**

Hlavní akcionář vyplácí vypořádání prostřednictvím banky nebo obchodníka s cennými papíry. Je povinen jim předat peněžní prostředky na vyplacení ještě před zápisem převodu jmění do obchodního rejstříku. Vypořádání musí být vyplaceno ve lhůtě určené smlouvou, ne však déle než 2 měsíce po zapsání převodu jmění do obchodního rejstříku.

#### **5.2.6 Právo na dorovnání**

Nesprávná výše vypořádání není důvodem neplatnosti smlouvy o převzetí ani neplatnosti usnesení valné hromady o převzetí jmění. Všichni akcionáři pak mohou uplatnit své právo žalobou u soudu do 2 měsíců poté, co byl zápis převodu jmění do obchodního rejstříku zveřejněn v Obchodním věstníku. Toto právo může uplatnit i akcionář, který na valné hromadě



hlasoval pro přijetí usnesení. Tato žaloba má<sup>106</sup> povahu žaloby na plnění, jak dovodil Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí 29 Odo 1132/2005. v uvedeném rozhodnutí Nejvyšší soud vyslovil názor: „Že ze zákona nelze dovodit existenci zvláštní určovací žaloby na přezkoumání výše vypořádání. Text ustanovení § 220p odst. 4 poslední věty obch. zák. stanoví, na co musí být menšinová akcionáři ve smlouvě o převzetí upozorněni. Nezakládá další práva, pokud jde o vypořádání, která by minoritní akcionáři neměli dle předchozích ustanovení zákona, tj. právo na přiměřené vypořádání v penězích dle § 220p odst. 2 obch. zák. a právo dle § 220p odst. 4 věty čtvrté obch. zák. ve spojení s § 220k odst. 1 obch. zák. na dorovnání v penězích, nebylo-li vypořádání přiměřené. Menšinový akcionář, který nepovažuje vypořádání, jež mu poskytl hlavní akcionář dle § 220p odst. 2 obch. zák. na základě znaleckého posudku soudem jmenovaného znalce za přiměřené, má podle odvolacího soudu nutně alespoň hrubou představu o správné výši vypořádání. Může si za tímto účelem opatřit znalecký posudek, jak učinili navrhovatelé v souzené věci. Nic mu tedy nebrání podat žalobu na plnění. Nese pochopitelně riziko každého žalobce, že v případě neúspěchu ve sporu ponese jeho náklady. Z uvedených důvodů odvolací soud podle 219 o. s. ř. rozsudek soudu prvního stupně jako věcně správný potvrdil.“

Přiznané vypořádání je účinné i vůči ostatním akcionářům zaniklé společnosti, avšak jen vůči těm, kteří své právo včas uplatnili u soudu. To plyne z dikce obchodního zákoníku, který nestanoví, že by se dorovnání mohli dožadovat i akcionáři po uplynutí stanovené lhůty, kteří žalobu podle § 220k odst. 2 nebo 3 ObchZ nepodali. Ke stejnému závěru lze dojít i a contrario k § 183k odst. 3 ObchZ, kde je výslovně stanoveno, že soudní rozhodnutí, kterým byla přiznána jiná výše protiplnění, je pro společnost a hlavního akcionáře závazné co do základu výše přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům

<sup>106</sup> Dědič J., Čech P., Kríž R., Štenglová I. *Akciové společnosti*, 6. vydání, str. 761.

účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám, bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.<sup>107</sup> Má-li akcionář právo na dorovnání, pak se dlužná částka úročí výší dvojnásobku diskontní sazby ČNB. Právo na dorovnání však nevylučuje právo požadovat náhradu škody. Nutno podotknout, že jak již bylo napsáno výše, po zápisu usnesení do obchodního rejstříku již menšinovým akcionářům ani jiné možnosti nezbývají.

### **5.2.7 Rozhodčí doložka**

V praxi se vyskytují spory, jestliže smlouva o převzetí určuje, že se výše vyrovnání a určení výše dorovnání přezkoumává v rozhodčím řízení. Někteří akcionáři se totiž odvolávali na skutečnost, že nejsou přímými účastníky rozhodčí smlouvy a že pro ně tedy není závazná. K dané problematice judikoval Ústavní soud České republiky ve svém rozhodnutí III. ÚS 84/05 ze dne 23. června 2005, kde se ztotožnil s názorem Evropského soudního dvora, kdy rozhodčí smlouva podle § 220k odst. 1 ObchZ závazná pro všechny akcionáře. Ke stejnému závěru došel i Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí sp. zn. 29 Odo 499/2005.

## **5.3 Ústavněprávní konformita**

### **5.3.1 Úvodem**

Nutno konstatovat, že ústavní konformitu tohoto institutu soud již několikrát potvrdil. V nálezů Ústavního soudu České republiky IV. 324/97 vyjadřuje názor, který konstatoval

---

<sup>107</sup> Dědič/Štenglová/Čech/Kříž: *Akciové společnosti*, str. 699.

Evropský soud pro lidská práva, že pokud je někdo vlastníkem akcií o určité jmenovité hodnotě, nese toto jeho postavení určité riziko spočívající v možném omezení či zasahování do vlastnického práva. Opatření, která k tomuto stavu směřují, však musí vést ke spravedlivé rovnováze mezi požadavky obecného zájmu a imperativy na ochranu základních práv jednotlivce. Musí tedy existovat rozumný vztah proporcionality mezi použitými prostředky a sledovaným účelem. Jeden z argumentů je, že se jedná o jeden z možných způsobů přeměn akciové společnosti v tom smyslu, že akciová společnost zaniká bez likvidace a veškeré její jmění přebírá jediný akcionář. Kdyby nebyl uznán soulad s Ústavou, tak by bylo možné považovat za protiústavní například zrušení společnosti bez likvidace nebo její fúzi. Zrušením společnosti s převodem jmění na jednoho akcionáře dochází k zániku společnosti a ke spojení majetku zanikající společnosti a majetku majoritního akcionáře. O tom, zda institut nepravého squeeze-outu je či není ústavně konformní, však dodnes nepanuje jednota. Například Jan Dědič ve svém komentáři k obchodnímu zákoníku uvádí, že se nejedná o vyvlastnění, neboť akcie ve své podstatě posléze zanikají, a to jak akcie hlavního akcionáře, tak akcie minoritních akcionářů. Nikdo tedy nenabývá majetek toho druhého.<sup>108</sup> Vyvlastnění je však třeba chápat jako nucené omezení vlastnického práva, které je možné jen ve veřejném zájmu, na základě zákona a za náhradu. Je tedy nepodstatné, zda-li je majetek po vyvlastnění zachován, či ve veřejném zájmu zanikne nebo je třeba zničen. Je to totiž až další krok právě po odebrání majetku.

Existuje celá řada autorů, kteří značně pochybují o ústavnosti institutu nepravého squeeze-outu, např. Škop k tomuto uvádí: „*Příslušná část obchodního zákoníku musí být poměřována*

<sup>108</sup> Dědič J. Obchodní zákoník : komentář. Díl III. § 176 - § 220zb / Jan Dědič, str. 2919.

pravidly stanovenými čl. 11 Listiny základních práv a svobod, ve kterém je specifikováno právo vlastnit majetek, a zejména omezení pro nedobrovolné odejmutí tohoto majetku. Dále je nutné tento institut porovnávat s čl. 1 Protokolu č. 1 k Úmluvě o lidských právech a základních svobodách. Po aplikaci těchto ustanovení na příslušnou část českého právního řádu lze říci, že některé jeho rysy nemusí odpovídat standardům kladeným těmito normativními úpravami. Jedná se zejména o tyto prvky: 1. Při této formě nuceného odebrání vlastnického práva není nutné specifikovat veřejný zájem. 2. Neexistují dostatečné záruky pro to, aby vypořádání bylo skutečně přiměřené; lze se domnívat, že nelze zaručit, aby určení přiměřeného zadostiučinění nebylo ovlivněno většinovým akcionářem v neprospěch akcionáře menšinového. 3. Neexistuje skutečná možnost přezkoumat, že k převzetí dochází skutečně ve veřejném zájmu, a nikoli pouze v parciálním zájmu jednoho akcionáře.<sup>109</sup>

### **5.3.2 Judikatura Ústavního soudu České republiky k otázce nepravého squeeze-outu**

Posouzení konformity nepravého squeeze-outu se dá v mnohém vztáhnout i na otázku legitimacy úpravy práva výkupu účastnických cenných papírů, která prozatím nebyla rozhodnuta.

V této otázce judikoval Ústavní soud České republiky ve třech stěžejních případech, a to ve věci zápisu převodu jmění Českomoravský cement, a. s., na hlavního akcionáře (dále jen „Českomoravský cement“)<sup>110</sup>, ve věci převodu jmění společnosti Biocel, a. s. (dále jen „Biocel“)<sup>111</sup>, a ve věci zápisu převodu jmění společnosti Moravské naftové doly, a. s., na hlavního

<sup>109</sup> Škop Martin, [www.vyvlastneni.hodina.cz](http://www.vyvlastneni.hodina.cz)

<sup>110</sup> Usnesení Ústavního soudu z března 2003, sp. zn. IV. ÚS 720/01.

<sup>111</sup> Odmítavé usnesení Ústavního soudu ze dne 22. února 2005, sp. zn. Pl. ÚS 51/03.

akcionáře (dále jen „Moravské naftové doly“)<sup>112</sup>. Ani v jednom z případů však nerozhodoval Ústavní soud České republiky meritorně. Ze všech tří odmítavých rozhodnutí Petr Zima vyvodil základní argumenty Ústavního soudu České republiky, a to neexistenci bezprostředního zásahu do práv, existenci jiných účinných prostředků ochrany, nedostatek legitimního očekávání a proporcionalitu existující úpravy<sup>113</sup>.

V případě **Českomoravského cementu** Ústavní soud České republiky odmítl ústavní stížnost stěžovatele s odůvodněním, že rozhodnutí rejstříkového soudu, který povolil zápis do Obchodního rejstříku, bezprostředně nezasáhlo stěžovatele materiálně. V tomto rozsudku vyjádřil Ústavní soud České republiky názor, že neúčast akcionářů v rejstříkovém řízení „není porušení práva na spravedlivý proces, neboť obchodní zákoník obsahuje speciální úpravu, již je ochrana společníků co do jejich práv k vlastnictví akcií zajišťována jiným způsobem.“<sup>114</sup> Míni tím ustanovení § 131, odst. 4 ObchZ a § 220h, odst. 3 a odst. 4 ObchZ, který zakotvuje nemožnost zahájit nebo pokračovat v řízení o neplatnosti usnesení valné hromady po vymazání společnosti z obchodního rejstříku. Ústavní soud České republiky shledává za dostatečné zajištění poskytnutí přiměřeného vypořádání právo požadovat přezkoumání této přiměřenosti. Velmi zajímavý je závěr z pohledu posuzování ústavnosti české úpravy squeeze-outu zpochybňující legitimní očekávání minoritních akcionářů „s tím, že nemohou očekávat, že jejich postavení zůstane neměnné“<sup>115</sup>.

Druhý případ **Biocel** inicioval v rámci řízení o neplatnosti usnesení valné hromady Krajský soud v Ostravě<sup>116</sup> svou žádostí

<sup>112</sup> Usnesení Ústavního soudu ze dne 25. května 2005, sp. zn. III. ÚS 527/04.

<sup>113</sup> Zima, Petr. *Převod jmění u nás a ve světě*, Právní rozhledy, 2003, č. 12., s. 599 – 604.

<sup>114</sup> Citace z usnesení Ústavního soudu sp. zn. IV. ÚS 720/01 jsou čerpány z usnesení Nejvyššího soudu České republiky o odmítnutí dovolání ze dne 14. 6. 2006, sp. zn. 29 Odo 1634/2005.

<sup>115</sup> Zima, Petr. Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech. Právní rozhledy, 2005, č. 22, s. 824; citace usnesení sp. zn. IV. ÚS 720/01 z téhož zdroje.

<sup>116</sup> Usnesení Krajského soudu v Ostravě ze dne 14. ledna 2004 č.j. 26 Cm 343/2001-94, JUDr. Soudce Petr Hampel požadoval vedle zrušení úpravy nepravého squeeze-outu pro rozpor s čl. 1 ods. 1 Ústavy ČR a čl. 11 ods. 4 Listiny základních práv a svobod taktéž zrušení ustanovení obchodního zákoníku v § 28a ods. 2, § 69 ods. 1 písm. b, § 69b (nutno podotknout, že do usnesení se v tomto případě vloudila chyba a vypadl index „b“.

k Ústavnímu soudu České republiky na posouzení souladu § 220p ObchZ s ústavním pořádkem. Menšinový akcionář Bruno Kuhlhofer, rakouský občan, se cítil zkrácen na svých vlastnických právech. Napadl platnost usnesení valné hromady, která schválila převod jmění akciové společnosti na hlavního akcionáře Heinzl Paskov, a. s., i smlouvu o převodu jmění na hlavního akcionáře. Argumentoval absentujícím veřejným zájmem v rozporu s čl. 11 Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky (dále jen „Listiny“). Vytlačení jako zneužití většiny pokládal za rozporné s § 56a ObchZ, popřel přiměřenost a rychlost vyrovnání vzhledem k nedostatečné kvalifikaci znalců ocenit převáděné jmění<sup>117</sup>, upozorňoval na mezinárodně právní závazky České republiky vůči Rakouské republice<sup>118</sup> a porušování principu právního státu v případě narušování principu právní jistoty celkovou konstrukcí převodu jmění na společníka. Návrh ostravského obecného soudu na přezkoumání ústavnosti § 220p ObchZ byl však odmítnut z důvodu absence oprávnění Ústavního soudu České republiky k abstraktní kontrole ústavnosti<sup>119</sup>. Neboť po zápisu převodu jmění do obchodního rejstříku, kdy byla ústavní stížnost podána, již obecný soud nemohl aplikovat ustanovení navržená ke zrušení.

I třetí případ **Moravských naftových dolů** vyvolala nezvratnost zápisu převodu jmění do obchodního rejstříku bez přezkoumání důvodnosti žaloby o neplatnosti smlouvy. Zde

---

nicméně z následujících odstavců i vlastního usnesení Ústavního soudu toto písmenko lze dovodit), § 92c, § 104c a § 153c, a to ze stejného důvodu. Usnesení Krajského soudu v Ostravě je přístupné v elektronické podobě z adresy <http://www.vyvlastneni.hodina.cz/ostrava.htm> [citováno 22. února 2007].

<sup>117</sup> Pan Kuhlhofer nepokládal znalecký posudek za přezkoumatelný pro neidentifikovatelnost zvolené metody a způsobu výpočtu úrokové míry. Vypořádání bylo panu Kuhlhoferovi vyplaceno po více než jednom roce od vytěsnění a to bez úroků.

<sup>118</sup> Opíral se o čl. 4 dohody o ochraně investic (Sdělení federálního ministerstva zahraničních věcí o sjednání Dohody mezi Českou a Slovenskou federativní republikou a Rakouskou republikou o podpoře a ochraně investic č. 454/1991 Sb.), jejíž odlišná úprava měla být dle § 756 ObchZ použita před obchodním zákoníkem.

<sup>119</sup> „... předložená ustanovení již nebyla ‘zákonem’, jehož má být při řešení věci použito.“ Usnesení nicméně podává dva disenty Michaely Židlické, Ivany Janů a Miroslava Výborného, zdůrazňující důležitost posouzení otázky ústavní konformity převodu jmění na společníka, a disent soudkyně Dagmar Lastovecké, která obhajuje myšlenku kompetence Ústavního soudu k abstraktní kontrole.

označil Ústavní soud České republiky „právní úpravu institutu zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře ... z důvodu nedokonalého propojení rejstříkového řízení a řízení o neplatnosti smlouvy ... na samé hranici ústavnosti“. Ve zbytku zopakoval svoji argumentaci k nedostatku legitimního očekávání a proporcionalitě z rozhodnutí ve věci Českomoravského cementu.

### 5.3.3 Sjednání rozhodčí doložky<sup>120</sup>

Jako značně problematické se jeví sjednání rozhodčí doložky ve smlouvě o převzetí jmění, a to zejména v případech, kdy rozhodčí doložka určuje rozhodce ad hoc. V takovýchto případech totiž sám hlavní akcionář vahou svých hlasů na valné hromadě prosadí, kdo bude rozhodovat spory ohledně výše dorovnání.<sup>121</sup>

Sjednání rozhodčí doložky ve smlouvě o převzetí jmění potvrdil ve své judikatuře Nejvyšší soud České republiky, který mimo jiné uvedl, že soulad uvedené právní úpravy s ustanovením § 2 odst. 1 zákona č. 216/1994 Sb. již přezkoumal Ústavní soud České republiky, který uzavřel, že tato právní úprava není s tímto ustanovením v rozporu (viz např. rozhodnutí Ústavního soudu České republiky ze dne 23. června 2005, sp. zn. III. ÚS 84/2005). Nejvyšší soud dále uvedl, že nedošlo k zásahu do ústavou zaručených práv tím, že smlouvu obsahující rozhodčí doložku „uzavíraly stejné osoby, když vedení představenstev obou společností byla shodného složení“, neboť takový stav nezákonnost uzavřené smlouvy nezakládá, protože tuto smlouvu sice uzavírala představenstva obou společností, ale až poté, co její návrh schválily jejich valné hromady (§ 220p odst. 3 a

<sup>120</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 26. června 2007, č.j. 29 Odo 226/2006.

<sup>121</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 18. července 2006, č.j. 29 Odo 499/2005.

§ 220a odst. 1 ObchZ), které tedy jediné mohly rozhodnout o obsahu této smlouvy.<sup>122</sup>

V obdobné věci Nejvyšší soud uvedl, že určuje-li smlouva o převodu obchodního jmění na akcionáře, že se o přezkoumání přiměřenosti výše vypořádání bude rozhodovat v rozhodčím řízení, zavazuje toto ujednání i akcionáře zrušované společnosti.<sup>123</sup>

#### 5.3.4 Nemožnost soudního přezkumu

Znovu zde však otevírám problematiku popsanou výše a chtěla bych poukázat na to, že ani prohlášení nepravého squeeze-outu za ústavně konformní nebylo zcela jednoznačné a bez problémů. Ústavní soud České republiky se zde musel vypořádávat s četnými problémy.

Mezi tyto zásadní nedostatky patří již zmíněná nemožnost dovolávat se neplatnosti usnesení valné hromady po zápisu převodu do obchodního rejstříku. Praxe ukazuje, že k tomuto zápisu zatím došlo ve všech relevantních případech dříve, než došlo k vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady.<sup>124</sup> Ta nemůže být vyslovena ani v případech závažného porušení při svolávání nebo konání valné hromady a ani jestliže tato přijme protiprávní usnesení. Zákon tím bere vyvlastňovaným a priori jakoukoliv ochranu. Nemají pak možnost řádného veřejného soudního řízení s opravným prostředkem. Z uvedeného vyplývá, že se uvedená úprava obchodního zákoníku dostává do rozporu s čl. 6 Úmluvy a dále s dohodami o ochraně investic. Ty totiž požadují, aby opatření vyvlastňovacího charakteru podléhala přezkoumání soudem v kontradiktorním a veřejném řízení. Tuto

<sup>122</sup> Nejvyšší soud České republiky rozhodnutí ze dne 18. července 2006 č.j. 29 Odo 499/2005.

<sup>123</sup> Nejvyšší soud České republiky rozhodnutí ze dne 26. června 2007 č.j. 29 Odo 226/2006.

<sup>124</sup> Zima P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*, Právní rozhledy, 1/2005, str. 29.



skutečnost kritizoval i Evropský soud pro lidská práva.<sup>125</sup> Rejstříkový soud nemá ani možnost řízení přerušit, aby náležitě zjistil skutkový stav a jedná bez ohledu na to, zda ve věci byla podána nějaká žaloba, či nikoliv. K ústavní konformitě této situace se nicméně vyjádřil Ústavní soud České republiky, který odmítl návrh na posouzení ústavnosti ustanovení § 220p a násl. ObchZ s odvoláním na skutečnost, že podle § 131 odst. 3 písm. c) ObchZ soud žalobě na neplatnost usnesení valné hromady nevyhoví, byl-li pravomocně povolen zápis převodu jmění. Byl-li pak návrh příslušného soudu na zrušení shora uvedených ustanovení obchodního zákoníku postoupen Ústavnímu soudu České republiky až poté, co byl pravomocně zapsán v obchodním rejstříku převod jmění na hlavního akcionáře, je zřejmé, že soud tak učinil v situaci, kdy věc již nemohl meritorně posoudit s ohledem na citované ustanovení § 131 odst. 3 písm. c) ObchZ. Jinými slovy, v původním řízení již nemohl aplikovat ustanovení, jejichž ústavnost zpochybnil před Ústavním soudem České republiky, z čehož plyne závěr, že předložená ustanovení již nebyla „zákonem, jehož má být při řešení věci použito“. S ohledem na výše uvedené okolnosti dospěl Ústavní soud České republiky k závěru, že návrh na zrušení shora uvedených ustanovení obchodního zákoníku učinila osoba zjevně neoprávněná.<sup>126</sup>

Nelze však opomenout odlišná stanoviska některých ústavních soudců k tomuto rozhodnutí, podle jejichž názoru neměl Ústavní soud České republiky na přezkum ústavnosti této normy rezignovat a měl ji meritorně posoudit. Dokonce bylo uvedeno, že „Odmítnutím podaného návrhu ve vztahu k ustanovení § 220p obch. zákoníku dle našeho mínění Ústavní soud České republiky vystavil navrhovatele do neřešitelné situace; ten bude musit před rozhodnutím o žalobě podle ustanovení § 131 odst. 3 písm. c) obchodního zákoníku předběžně posoudit, zda je usnesení

<sup>125</sup> Viz rozhodnutí cit. Sub. 18, odst. 70-72.

<sup>126</sup> Ústavní soud České republiky ze dne 22.2.2005 č.j. Pl. ÚS 51/03.

valné hromady v souladu se zákonem, přičemž sám zastává názor, že nikoli, neboť zákonné ustanovení, o něž se toto usnesení opírá, má za protiústavní; tento svůj názor však vyslovit ani použít nesmí.<sup>127</sup>

Ještě dále a s větším důrazem na základní práva a svobody se ve svém odlišném stanovisku vyjádřila Dagmar Lastovecká, když uvedla : „S ohledem na shora uvedené mám za to, že i po té, co došlo k povolení zápisu do obchodního rejstříku a soud má postupovat ve smyslu § 131 odst. 3 písm. c) obchodního zákoníku, je nutné, aby v řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady i nadále aplikoval ustanovení § 220p obchodního zákoníku. Pokud má ... soud ... pochybnost o ústavnosti ustanovení § 220p obchodního zákoníku a jestliže je současně nutno, aby v řízení o podaném žalobním návrhu toto ustanovení aplikoval, jsou splněny předpoklady předepsané ustanovením čl. 95 odst. 2 Ústavy České republiky a soud je oprávněn podat návrh na abstraktní kontrolu ústavnosti v řízení před Ústavním soudem České republiky.“<sup>128</sup>

Jinak je tomu v Německu, kde existuje tzv. Registerspeere, kdy rejstříkový soudce má možnost zvážit, zda-li probíhající žaloby mají naději na úspěch. Zároveň zde má představenstvo povinnost prohlášení o neexistenci žaloby, tzv. Negativerklärung.

## 6 Závěr

Předmětem této diplomové práce bylo nejprve poukázání na nekvalitnost úpravy vytěsnění minoritních akcionářů v akciové společnosti. Pro minoritní akcionáře by jistě bylo nejlepší,

<sup>127</sup> Odlišné stanovisko k rozhodnutí Pl. ÚS 51/03 ze dne 22.2.2005 soudkyně a soudce Ivany Janů, Milošlava Výborného a Michaely Židlické.

<sup>128</sup> Odlišné stanovisko k rozhodnutí Pl. ÚS 51/03 ze dne 22.2.2005 soudkyně Dagmar Lastovecké.

kdyby Ústavní soud České republiky § 183i a násl. obchodního zákoníku zrušil jako protiústavní. Určitě to není jednoduché zavádět uvedenou právní úpravu v zemích jako je právě Česká republika. V zemi, kde politici poslouchají vlivné podnikatelské skupiny a kde se veřejně mluví o organizovaném zločinu ve státní správě. Na druhé straně je pak jistě povinná harmonizace českého právního řádu s unijními předpisy, k čemuž ale rovněž nedošlo. Ale právě takto kontroverzní úprava, by měla vykazovat mnohokrát lepší právní kvalitu než je vůbec běžné a nikoliv, aby tomu bylo právě naopak. Aby zákon byl přijat rychle a nenápadně, jako tomu bylo u procesu přijímání pravého squeeze-outu, institutu, jehož ústavněprávní konformitou se musela zabývat řada jiných zemí. Zákonodárcům muselo být jasné, že jinak tomu nemůže být ani v České republice. I kdyby Ústavní soud České republiky ústavněprávní konformitu institutu potvrdil, je jistě třeba, aby byly přijaty novely pro jeho zlepšení. Zejména v oblastech získání opravdu spravedlivého protiplnění. Hodnotu účastnických cenných papírů by mělo konstatovat více znalců než jeden a zcela jistě by tito znalci měli být jmenováni soudem na návrh osoby odlišné od hlavního akcionáře či společnosti samotné. Rovněž Česká národní banka by se měla aktivněji postavit v udělování povolení k výši protiplnění a neměla by stát pod vlivem podnikatelských skupin. Bylo by určitě dobré, aby akciová společnost prokázala České národní bance, než jí tato udělí souhlas, důvody, proč se rozhodla k vytěsnění, jako například přítomnost minoritních akcionářů ve společnosti, kteří společnost zcela úmyslně a bezdůvodně poškozují, a nikoli aby zákon stanovil, že a priori všichni, kteří jsou ve zmíněných 10-ti procentech, budou vytěsněni. Pro tak závažný zásah do základních práv zaručených jak Ústavou, tak Listinou základních práv a svobod, jako je právo vlastnit majetek, je jistě zapotřebí pádný a konkrétní důvod, ne-li veřejný zájem. Nelze pochybovat o tom, že dané zbavení práva vlastnit majetek

je vyvlastněním a je třeba ctít ústavní pořádek a k vyvlastnění přistupovat jen za přesně vymezených podmínek. Je otázkou, jak Ústavní soud České republiky rozhodne, protože i na něj je jistě činěn tlak zvenčí, ale měli bychom jako občané právního státu doufat, že daná ustanovení obchodního zákoníku zruší. Pakliže však skutečně ke zrušení nedojde, měl by zákon ošetřit pozdější vstup společností, které vytěsnily minoritní akcionáře, na burzu. V neposlední řadě by pak mělo dojít ke změně domáhání se vyplacení dorovnání a případných žalob proti hlavnímu akcionáři. Mělo by jako v Německu existovat samostatné zvláštní soudní řízení pro tyto případy, které, dokud by neskončilo, tak by rejstříkový soud nebyl oprávněn zapsat vytěsnění akcionářů do obchodního rejstříku. Uvedené řízení by mělo být rovněž součástí úpravy převodu jmění na jednoho akcionáře, kde dokonce nastává situace, jestliže soud zapíše převod jmění do obchodního rejstříku, je to proces nezvratný a ani kdyby došlo k vážnému porušení zákona na valné hromadě, už se akcionář může dovolávat pouze dorovnání. I v Čechách by měl mít hlavní akcionář povinnost prohlásit, zda jsou proti němu vedené nějaké žaloby, a v případě nepravdivého prohlášení by mu za to měly hrozit tvrdé sankce. Rovněž by se český zákonodárce měl vyrovnat s problémem, proč neexistuje předběžná kontrola správnosti poskytovaného protiplnění u převodu jmění na hlavního akcionáře. Není to asi správné, když se osoba, která se stala hlavním akcionářem sama může rozhodnout, zdali podrobí své rozhodnutí regulačnímu orgánu nebo zdali zvýhodní svou pozici natolik, že transakce bude objektem pouze následného soudního přezkumu. Minorita pak může získat několikrát nižší protiplnění a může se pak v soudním řízení, které může trvat několik let pouze soudit o doplatek, samozřejmě s povinností nést náklady řízení.

Není předmětem této kapitoly poukazovat na všechny problémy, o nichž již bylo pohovořeno na jiném místě. Jistě by nebylo na

škodu, kdyby obchodní zákoník mluvil jasně, používal pojmu akcie a akcionář a kdyby se skutečně přesněji držel svých vzorů v německém a rakouském akciovém právu.

Chtěla bych však na tomto místě znovu zdůraznit a zopakovat, že z toho, co již bylo napsáno a uvedeno, zřetelně plyne, že cílem vytěsnění opravdu není efektivita vedení společnosti nebo náklady spojené s účastí minoritních skupin, ale skutečně jen zisk z akcií, které byly vytěsněny nebo převedeny na hlavního akcionáře pod cenou a rovněž znemožnění minoritnímu akcionáři podílet se na budoucím zisku společnosti. A to je, myslím si, pádný důvod k zamyšlení se ohledně případného zavádění daných úprav do právních řádů jakýchkoliv států.

## Seznam použité literatury

### Knižní prameny:

- Černá S.: Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, ASPI, Praha 2006
- Dědič J., Čech P. a kol: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007-12-03
- Dědič J., Čech P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU, 2. vydání, Polygon, Praha 2005
- Eliáš K., Bartošíková M., Pokorná J. a kol: Kurs obchodního práva, Právnícké osoby jako podnikatelé, 5. vydání, C.H. Beck, Praha 2005
- Habersack M.: Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. vydání, C.H. Beck, München 2003
- Hodál P., Alexander J.: Evropské právo obchodních společností, Linde, Praha 2005
- Lutter M.: Europäisches Unternehmensrecht, 4. vydání, Walter de Gruyter, Berlin 1996
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. vydání, C.H. Beck, Valen, München 2004
- Štenglová I., Plíva S., Tomsa M.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání, C.H. Beck, Praha 2006
- Štenglová I., Dědič J., Kříž R., Čech P.: Akciové společnosti, 6. vydání, C.H. Beck, Praha 2007

## Časopisová literatura:

- Čech P.: Další zamýšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií, Právní zpravodaj, 7/2005, str. 9 až 11.
- Čech P.: K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out), Právní rozhledy, 18/2005, str. 651 až 663.
- Čech P.: K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku, Právní zpravodaj, 10/2005, str. 1 až 7.
- Dědič J., Kasík P., Pihera V.: K vybraným aspektům úpravy squeeze-(outu), Právní rozhledy, 1/2006, str. 25 až 30.
- Dvořák T.: Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?, Právní fórum, 7/2005, str. 253 až 259.
- Havel B.: Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?, Právní rozhledy, 21/2004, str. 773 až 778.
- Havel B., Doležil T.: A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ, Právní rozhledy, 17/2005, str. 633 až 638.
- Josková L., Pelikán R.: Squeeze-out po česku, Právní zpravodaj, 6/2005, str. 6 až 8.
- Pokorná J.: Squeeze-out: Ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?, Právní fórum, 6/2004, str. 237 až 239.
- Škop M.: Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů, Právní rozhledy, 24/2005, str. 883 až 889.
- Uzsák M.: Co se o squeeze-out(u) nepíše? 1. část, Bulletin advokacie, 3/2007, str. 15 až 22.
- Uzsák M.: Co se o squeeze-out(u) nepíše? 2. část Bulletin advokacie, 4/2007, str. 30 až 37.
- Zima P.: Squeeze-out a Spruchverfahren, Právní rozhledy, 1/2005, str. 27 až 30.
- Zima P.: Převod jmění u nás a ve světě, Právní rozhledy, 12/2003, str. 599 až 604.
- Zima P.: Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech, Právní rozhledy, 22/2005, str. 824.