

Závěr

Ač se dnes mezi odborníky na akciové právo patrně nenajde nikdo, kdo by ekonomický smysl a přínos institutu nuceného přechodu účastnických cenných papírů na osobu hlavního akcionáře zpochybňoval, zanechává způsob jeho úpravy v ObchZ důvody k pochybnostem, ba zklamání.

Z formálního hlediska považují legislativní proces vzniku úpravy Vytěsnění u institutu s tak významnými dopady, za diplomaticky řečeno, velmi zarážející. Doposud jsem nepochopil, proč byl do českého právního řádu zaveden institut této závažnosti v podobě tzv. legislativního přílepku a bez důvodové zprávy. Nejen, že se jednalo o pouhý poslanecký návrh, navíc předložený až ve druhém čtení návrhu zákona č. 216/2005 Sb. bez patřičné konzultace s vládou a její legislativní radou a náležitě projednaný na jednotlivých výborech v Poslanecké sněmovně, ale i způsob, jakým se o něm diskutovalo, zcela postrádal rysy erudice. Naprosto zarážející je rovněž účinnost jednotlivých ustanovení Vytěsnění, až na § 183j, dnem vyhlášení zákona. Je nutné položit si otázku, co vedlo poslance k takovému spěchu a proč neposkytnou veřejnosti obvyklou dobu legisvakance. Nutno zmínit, že první návrh byl prost jakéhokoli dohledu komise či později ČNB nebo záruky v podobě deponování finančních prostředků na účtu banky či obchodníka s cennými papíry¹, tento neutěšený právní stav byl napraven v podstatě až poslední novelou Vytěsnění přinášející menšinovým akcionářům právo na úroky z prodlení dle § 502 ObchZ. Souhrn těchto faktů se stává obzvlášť znepokojivým při nahlédnutí do statistik Vytěsňování v ČR, které uvádějí, že do dnešního dne byli vytěsněni menšinoví akcionáři ze zhruba 300 cílových společností, přičemž největší zájem o Vytěsňování byl právě v období prvních třech měsíců účinnosti úpravy v roce 2005².

Poslanci si při hlasování evidentně neuvědomili následky možných dopadů a celkovou legislativní úroveň úpravy. Rovněž se není možné ubránit určitému podezření, že celá podoba úpravy Vytěsnění vznikla spíše na objednávku, než z ryzí péče o hladké fungování kapitálového trhu.

Z materiálního pohledu úpravy se zdá, že podoba českého Vytěsnění přebírá systematiku německou, upravenou v AktG. To je žel pouze pohled velmi formální. Zatímco stejně jako v Německu je možné Vytěsnění provést nejen u cílových společností, s jejichž cennými

¹Toto vše bylo zavedeno až novelou 377/2005 Sb.

²Během prvních třech měsíců bylo provedeno Vytěsnění u 186 cílových společností – viz přílohu I.

papíry se obchoduje na regulovaném trhu, a nejen po učiněné nabídce převzetí, jak předpokládá Směrnice, to nejdůležitější z hlediska ochrany menšinových akcionářů, tedy speciální a velmi promyšlené řízení přezkumu protiplnění, tzv. „Spruchverfahren“, zůstalo nepřejato. Výsledkem je, že ač se česká úprava stala mimořádně velkorysým příkladem transpozice Směrnice, zastává velice „lakomý“ postoj vůči menšinovým akcionářům. Samotná velkorysost úpravy³ pak určitě není na překážku, zvláště pak ve specifickém českém prostředí s množstvím „malých akcionářů“, ovšem měla by být dle mého názoru doprovázena odpovídajícími nadstandardními zárukami pro ty, do jejichž práv se tak citelně zasahuje, tedy pro menšinové akcionáře. S určitým obdivem je třeba pozorovat počínání slovenského zákonodárce, který ve své velkorysosti zůstal „při zemi“, a je možné konstatovat, že jeho obdoba Vytěsnění věrně odpovídá požadavkům Směrnice.

S výše uvedenou velkorysostí našeho zákonodárce v oblasti Vytěsnění rovněž nekoresponduje zrcadlová úprava práva menšinových akcionářů, tedy povinného výkupu účastnických cenných papírů hlavním akcionářem upravená § 49 Zákona o nabídkách. Zde se naopak přísně vychází z minimálních standardů stanovených Směrnicí, přičemž povinnost výkupu je spojená pouze s nabídkou převzetí a omezená tří měsíční lhůtou závaznosti.

Domnívám se, že není důvod na tomto místě dále rekapitulovat všechny nedostatky, kterými právní úprava Vytěsnění trpěla i trpí, jisté ale je, že institut s tak zásadními následky pro práva určité skupiny osob měl být připraven daleko, daleko pečlivěji. Smutný je rovněž fakt, že při snaze zlepšit podmínky podnikání hlavních akcionářů a zajištění hladkého průběhu kapitálového trhu byla v podstatě práva menšinových akcionářů upozaděna. Toto mé povzdechnutí tak spíše připomíná nářek nad rozlitym mlékem, protože škody způsobené přijatou úpravou na výši protiplnění vyplaceném menšinovým akcionářům se již nedají vzít zpět, neboť se Vytěsnění v masivní míře provádělo právě v oné inkriminované době tří měsíců po své účinnosti, takže dnes zůstává uplatnění Vytěsnění spíše výjimečným nástrojem. Byť Ústavní soud shledal, že tuzemská úprava není protiústavní⁴, považuji ji z pohledu menšinového akcionáře za ve svém jádru nešťastnou.

³Tedy neexistence limitu v podobě omezení Vytěsnění na cílové společnosti s kotovanými cennými papíry či nabídky převzetí.

⁴Toto není kritika Nálezu Ústavního soudu, ten neměl při posuzování ústavní konformity Vytěsnění v podstatě mnoho na výběr, případné zrušení úpravy Vytěsnění by dle mého názoru znamenalo obrovský zásah do právní jistoty, neboť tou dobou bylo Vytěsnění provedeno již u několika stovek akciových společností.

Přiznávám, že tento závěr píši z pohledu menšinového akcionáře a pokládám jej za zcela legitimní, neboť právo by ze své podstaty mělo zabezpečit ochranu slabšího, zvláště v situaci, kdy se hlavnímu akcionáři poskytne do té doby neobvyklá oprávnění.