

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Ondřej Chovanec

# **NUCENÉ UKONČENÍ ÚČASTI MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ V AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, LL.M.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 23.6.2010

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne .....

.....

Ondřej Chovanec

## **PODĚKOVÁNÍ**

Rád bych tímto poděkoval JUDr. Petru Čechovi, LL.M. za odborné vedení při přípravě této diplomové práce a za jeho vstřícné jednání.

ÚVOD .....	5
KAPITOLA 1: OBECNÝ VÝKLAD K INSTITUTU VYTĚSNĚNÍ MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ ..	8
1.1 Základní informace o právu výkupu účastnických cenných papírů podle § 183i – § 183n ObchZ. ....	8
1.2 Ekonomický účel práva výkupu.....	9
1.3 Ústavnost vytěsnění menšinových akcionářů.....	14
KAPITOLA 2: ROZHODOVÁNÍ O VYTĚSNĚNÍ MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ .....	17
2.1 Hlavní akcionář. ....	17
2.2 Účastnické cenné papíry.....	18
2.3 Svolání valné hromady. ....	18
2.4 Rozhodnutí valné hromady. ....	21
2.5 Neplatnost usnesení valné hromady. ....	22
KAPITOLA 3: URČENÍ VÝŠE PROTIPLNĚNÍ .....	25
3.1 Obecně o protiplnění.....	25
3.2 Nekótované společnosti – určení výše protiplnění znaleckým posudkem.....	26
3.3 Kótované společnosti – souhlas České národní banky. ....	29
3.4 Squeeze-out navazující na nabídku převzetí – nevyvratitelná právní domněnka přiměřenosti protiplnění. ....	31
KAPITOLA 4: SOUDNÍ PŘEZKOUMÁNÍ PŘIMĚŘENOSTI PROTIPLNĚNÍ.....	32
4.1 Účel soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění. ....	32
4.2 Povaha řízení podle § 183k ObchZ; pravomoc a příslušnost soudů. ....	32
4.3 Účastníci řízení. ....	34
4.4 Zahájení řízení. ....	34
4.5 Návrh na určení nebo návrh na plnění? .....	36
4.6 Závaznost rozhodnutí soudu vůči ostatním menšinovým akcionářům. ....	38
4.7 Litispendence a společné řízení. ....	39
4.8 Neplatnost usnesení valné hromady. ....	41
4.9 Možnost uzavřít soudní smír. ....	43
KAPITOLA 5: PŘECHOD VLASTNICKÉHO PRÁVA A VÝPLATA PROTIPLNĚNÍ.....	45
5.1 Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. ....	45
5.2 Obchodník s cennými papíry, banka, spořitelni a úvěrní družstvo. ....	46
5.3 Přesun účastnických cenných papírů do dispozice hlavního akcionáře a vznik práva menšinového akcionáře na výplatu protiplnění.....	47
5.4 Výplata protiplnění a úroku z něj.....	50
5.5 Zastavené účastnické cenné papíry. ....	51
5.6 Kótované účastnické cenné papíry a jejich obchodovatelnost na regulovaném trhu. ....	52
5.7 Důsledky úpadku hlavního akcionáře na výplatu protiplnění menšinovým akcionářům... ..	52
ZÁVĚR.....	54
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....	56
PŘÍLOHA:.....	56
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	57
RESUMÉ .....	59

## ÚVOD

Zadání předkládané diplomové práce zní „Nucené ukončení účasti menšinových akcionářů v akciové společnosti“. Takto vymezené téma je velmi široké a zahrnuje pestrou škálu institutů, které vedou nebo mohou vést k tomu, že menšinový akcionář opustí společnost. Daly by se sem zařadit prostředky, které reagují na prodlení akcionáře se splacením emisního kurzu upsaných akcií (kaduční řízení, snížení základního kapitálu upuštěním od vydání akcií). Účast menšinového akcionáře by mohla zaniknout i v důsledku vzetí akcií z oběhu na základě losování. A zcela jistě bychom sem zařadili instituty práva výkupu účastnických cenných papírů a převodu jmění na společníka<sup>1</sup>.

Vzhledem k šíři daného tématu jsem se mohl ubírat buď cestou obecného (a nutně povrchního) popisu všech zmiňovaných způsobů ukončení účasti akcionáře anebo cestou výběru jednoho z nich, který bych rozebral podrobněji. Zvolil jsem druhou cestu, která mi umožní nejen zabývat se hlavními rysy, ale také zajít do detailů.

Jako předmět této diplomové práce jsem si tak vybral **právo výkupu účastnických cenných papírů (tzv. squeeze-out)**, které je upraveno v **§ 183i - § 183n ObchZ**. Jedná se o poměrně nový institut, jehož (zatím) krátká existence v našem právním řádu je provázena mnohými spory. Právě jeho novost a spornost z něj činí mimořádně vhodné téma diplomové práce.

---

<sup>1</sup> Posledně jmenovaný institut je nyní upraven v zákoně č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

Možnost dominantního akcionáře odstranit ze společnosti menšinové akcionáře a získat jejich akcie byla od konce 20. století<sup>2</sup> postupně zaváděna do právních řádů jednotlivých států a v současnosti se s ní můžeme setkat prakticky ve všech evropských zemích. V České republice byl squeeze-out zaveden v roce 2005 a ihned se zvedla vlna bouřlivých diskusí o jeho legitimitě a ústavnosti. Těmto pochybnostem neprospěl ani fakt, že prvotní úprava (v polovině roku 2005) byla velmi špatná a nechránila uspokojivě menšinové akcionáře, kteří měli vůči tomuto novému institutu největší výhrady. Nejhorší nedostatky byly naštěstí brzy odstraněny. Ústavní soud pak v březnu 2008 potvrdil, že z ústavního hlediska je právo výkupu účastnických cenných papírů v pořádku.

Mnoho dílčích sporů řešil i Nejvyšší soud a řada dalších jej teprve čeká; soudní praxe je často velmi roztříštěná a je třeba ji sjednotit. Přestože právní úprava squeeze-outu prošla několika novelizacemi, stále není bezchybná – má mezery a místa, kde je ponechán prostor pro pochybnosti. I přes výrazné zdokonalení, k němuž během těch pěti let došlo, se stále setkáváme se spornými otázkami. Nejvyšší soud, který bude podávat jednotící výklad, zde bude mít velmi významnou úlohu.

Mým záměrem není komplexně popsat všechny aspekty práva výkupu – k tomu by bylo třeba daleko více prostoru, než nabízí diplomová práce. Zkoumat tak budu jen některé vybrané problémy. Ve středu zájmu bude **především postavení a ochrana menšinových akcionářů** v průběhu jejich vytěsňování ze společnosti. Stěžejními kapitolami této práce jsou ty, které se zabývají protiplněním za vykoupené účastnické cenné papíry: určením výše protiplnění, možností jeho soudního přezkumu a konečně jeho vyplacením. Naproti tomu je zřejmé, že řadě

---

<sup>2</sup> Havel, B., Pihera, V. – *K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out(u)*. Právní rozhledy 19/2008, str. 717.

věcí jsem vzhledem k zaměření této práce nevěnoval takovou pozornost, jakou by zasluhovaly (např. hlavnímu akcionáři jsem vyhradil pouhých několik odstavců, přestože je s jeho určováním spojena řada sporných a zajímavých otázek, jimiž se ve své judikatuře mj. zabýval i Nejvyšší soud; podobných příkladů by se bezesporu našlo více).

Svou práci jsem rozdělil do pěti hlavních kapitol, které se dále člení na dílčí podkapitoly. První kapitola podává velmi obecný výklad o právu výkupu, vysvětluje ekonomický význam, pro který bylo právo výkupu v České republice vůbec zavedeno, a zabývá se i jeho ústavností. Druhá kapitola navazuje na první v tom smyslu, že popisuje základní pojmy, se kterými se operuje, jako „hlavní akcionář“ a „účastnické cenné papíry“. Dále se pak zabývá především valnou hromadou, která o vytěsnění rozhoduje. Třetí kapitola přibližuje, jakým způsobem hlavní akcionář určuje výši protiplnění, a jaká jsou úskalí takového postupu. Čtvrtá kapitola je věnována soudnímu přezkumu přiměřenosti protiplnění. Není náhodou, že právě tato kapitola je nejobsáhlejší. Je-li tato diplomová práce zaměřena na postavení menšinového akcionáře, pak musí být pozornost upřena ve zvýšené míře na tento zásadní prvek jeho ochrany. Konečně poslední, pátá kapitola popisuje, kdy a jak přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře a kdy dostanou menšinoví akcionáři protiplnění, které jim za ně náleží.

# KAPITOLA 1: OBECNÝ VÝKLAD K INSTITUTU VYTĚSNĚNÍ MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ

## 1.1 Základní informace o právu výkupu účastnických cenných papírů podle § 183i – § 183n ObchZ.

S definitivní účinností od 1. července 2005<sup>3</sup> byl do českého právního řádu vložen institut tzv. pravého squeeze-outu. Ten umožňuje akcionáři, který má kvalifikovanou, 90ti-procentní většinu na základním kapitálu a hlasovacích právech v akciové společnosti (§ 183i odst. 1 ObchZ), získat všechny ostatní účastnické cenné papíry od jejich vlastníků (s určitou nepřesností je budu označovat jako menšinové akcionáře<sup>4</sup>). Tzv. hlavní akcionář tak má možnost, aby na něj přešlo vlastnické právo ke všem účastnickým cenným papírům (které byly doposud ve vlastnictví menšinových akcionářů), a stát se jediným akcionářem společnosti. Tento proces proběhne bez ohledu na vůli menšinových akcionářů. Pokud se hlavní akcionář rozhodne vytěsnit menšinové akcionáře, nemůže mu v tom být zabráněno.

---

<sup>3</sup> Pravděpodobně legislativním nedopatřením bylo stanoveno odlišné (pozdější) datum účinnosti pro § 183j ObchZ. Ten obsahuje pravidla důležitá pro celý institut. Proto v té době proběhla diskuse, zda je možné použít právo výkupu bez tohoto paragrafu, který měl teprve nabýt účinnosti.

Viz např. Čech, P. – *K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní Rozhledy, 18/2005, str. 651.

<sup>4</sup> Termín „menšinoví akcionáři“ používá ObchZ mj. v § 183l odst. 3. Je vytýkáno, že toto označení je poněkud nelogické a že přesnější by bylo užívat termínu „vlastníci účastnických cenných papírů“ (rozuměj vyjma hlavního akcionáře), který je používán na jiných místech ObchZ. V této diplomové práci se pod pojmem „menšinoví akcionáři“ budou rozumět vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů. Rovněž budu používat pojem „vytěsňovaní akcionáři“ se stejným obsahem.

Srov. Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – *Obchodní zákoník. Komentář. 12. vydání*. Praha: C. H. Beck, 2009, str. 597.



Institut squeeze-outu je v členských státech EU zcela běžný. Je dokonce předpokládán i tzv. Třináctou směrnicí (2004/25/ES), ovšem v užším rozsahu (v návaznosti na nabídku převzetí).

Vytěsňovaným menšinovým akcionářům náleží za jejich účastnické cenné papíry protiplnění v penězích. Je to logické, neboť squeeze-out je zásahem do vlastnického práva a jedině plnou a přiměřenou náhradou za jejich účastnické cenné papíry lze obhájit legitimitu a ústavnost tohoto institutu. Stanovením výše protiplnění, možností soudního přezkumu jeho přiměřenosti, výplatou protiplnění a dalšími otázkami s tím spojenými se zabývám v následujících kapitolách této diplomové práce.

Je třeba dodat, že podle současné úpravy má hlavní akcionář možnost uplatnit právo výkupu kdykoliv – tedy kdykoliv je hlavním akcionářem a disponuje výše zmíněnou 90ti-procentní většinou ve společnosti. Před novelizací provedenou zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí (která mj. až od dubna 2008 sladila českou úpravu s evropskými požadavky), platilo jiné znění § 183n odst. 3 ObchZ, jež stanovilo hlavnímu akcionáři pro uplatnění práva výkupu tříměsíční prekluzivní lhůtu, počítanou „ode dne nabytí rozhodného podílu“. To působilo nemalé interpretační potíže<sup>5</sup>. V současné době právo výkupu na takovou lhůtu navázané není. § 183n odst. 3 ObchZ sice stanoví tříměsíční lhůtu, ale v jiné souvislosti a s jinými účinky (viz níže).

## **1.2 Ekonomický účel práva výkupu.**

Hlavním cílem institutu vytěsnění menšinových akcionářů je zjednodušit akcionářskou strukturu společnosti a zefektivnit celé fungování společnosti. Akciová společnost, která má jen jediného akcionáře, je schopna daleko pružněji přijímat klíčová rozhodnutí (např. o

---

<sup>5</sup> Čech,P. – op. cit. sub. 3, str. 652 a 653.

zvyšování základního kapitálu nebo o přeměnách společnosti). Je to dáno tím, že se v takové společnosti nemusejí svolávat valné hromady a dbát na ochranu menšinových akcionářů.

Jakmile přejde vlastnické právo k účastnickým cenným papírům z menšinových akcionářů na hlavního akcionáře, přestává existovat valná hromada – její působnost v plném rozsahu vykonává hlavní akcionář. Právě nutnost svolávat valné hromady (za dodržení všech zákonných náležitostí) je největší překážkou flexibilního rozhodování ve společnosti. Další zjednodušení spočívá v tom, že představenstvo nemusí mít tři členy, ale může být podle § 194 odst. 3 ObchZ tvořeno jedinou osobou. Není vyloučeno, aby tímto členem představenstva byl právě jediný akcionář<sup>6</sup> (pokud je to fyzická osoba). Dozorčí radu ovšem musí mít i jednoosobní akciové společnosti.

Hlavním přínosem akciové společnosti jako jedné z forem obchodních společností je to, že umožňuje soustředit volný kapitál – spojovat úspory široké veřejnosti<sup>7</sup> – a tím umožnit financování rozsáhlejších projektů. Z tohoto pohledu je účast drobných akcionářů žádoucí a výhodná jak pro společnost samu (která potřebuje kapitál), tak pro drobné akcionáře (kterým přináší zhodnocení jejich investice). V této situaci je pochopitelné, že drobní akcionáři musejí mít právo podílet se na řízení společnosti – hlasovací práva odpovídají velikosti jejich podílu ve společnosti. Rovněž jsou na místě různé ochranné prvky, zajišťující jejich postavení.

Z ekonomického hlediska je však situace velmi odlišná ve chvíli, kdy jeden z akcionářů vlastní naprosto převažující podíl ve společnosti. Takový akcionář je natolik silný, aby dokázal veškeré plány realizovat sám, bez finančního přispění jiných osob. Pokud potřebuje dodatečné finanční prostředky, obstará si je formou úvěru, dluhopisů apod. Drobní

---

<sup>6</sup> Černá, S. – *Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl*, Praha: ASPI, 2006, str. 236.

<sup>7</sup> Černá, S. – op. cit. sub.6, str. 39.

akcionáři už pro společnost nejsou příliš velkým přínosem. Na druhou stranu však stále fungují všechny prvky ochrany menšinových akcionářů; stále se musí svolávat valná hromada, jako kdyby menšinoví akcionáři mohli skutečně ovlivňovat rozhodování společnosti. Je zřejmé, že rovnováha, popsaná v předchozím odstavci, je narušena a drobní akcionáři se stávají přítěží pro společnost.

Právě z tohoto důvodu zavádějí státy do svých právních řádů právo hlavního akcionáře požadovat, aby se stal jediným akcionářem ve společnosti. Jak již bylo uvedeno výše, přechodem účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře se výrazně zjednoduší a zrychlí procesy přijímání důležitých rozhodnutí, což v konečném důsledku znamená snížení nákladů a celkové zefektivnění společnosti. To je podle mého názoru správná cesta, neboť cílem obchodního práva by mělo být nejen chránit subjektivní práva, ale také zajišťovat, aby obchodně-právní vztahy byly ekonomické<sup>8</sup>.

Vlastnické právo menšinových akcionářů v tomto případě musí ustoupit zájmům hlavního akcionáře na efektivním vedení společnosti. Je však důležité, aby se jim dostalo přiměřeného vyrovnání, jinak by se jednalo o legalizované bezpráví. Drobný akcionář už nemá žádnou reálnou možnost ovlivňovat chod společnosti a jeho akcie v ní jsou pouhou investicí (s cílem, aby mu byly vypláceny dividendy). Tím, že mu bude poskytnuto protiplnění ve spravedlivé výši<sup>9</sup>, se mu jeho prostředky vrátí zpět a on bude mít možnost je investovat jinde.

Z předchozího výkladu vyplývá, že v situaci, kdy má jeden z akcionářů ve společnosti naprostou většinu, jsou drobní akcionáři

---

<sup>8</sup> Tento problém by se dal rovněž chápat jako vyvážení dvou subjektivních práv – na jedné straně vlastnického práva drobného akcionáře, na druhé straně vlastnického práva hlavního akcionáře a jeho práva svobodně podnikat, aniž by mu kdokoliv překážel v jeho rozhodování. Podobnou argumentaci použil Ústavní soud ve svém nálezu Pl. ÚS 56/05.

<sup>9</sup> V dalších částech této diplomové práce už budu používat termínu „přiměřené protiplnění“, stejně jako účinné znění zákona.

přítěží – a to i tehdy, když se chovají normálně, tedy v zájmu prosperity společnosti (anebo zcela pasivně, jak tomu často bývá). Je ovšem řada případů, kdy menšinoví akcionáři přímo zneužívají svého postavení, svá práva užívají šikanózně a snaží se vyvinout na společnost tlak a získat pro sebe různé výhody. Naprosto nesmyslně pak zdržují průběh valných hromad a posléze se soudně domáhají prohlášení jejich neplatnosti. Jsou známí i lidé, kteří vlastní několik málo akcií v desítkách společností a soustavně jim škodí. Zprávy o takových případech se pravidelně objevují v médiích<sup>10</sup>. Takovéto destruktivní chování menšinových akcionářů může za určitých okolností paralyzovat společnost a způsobit jí značné ztráty. Hlavní akcionář je pak nucen dělat těmto problematickým akcionářům ústupky. Je zřejmé, že institut squeeze-outu je racionálním řešením těchto problémů.

Je nutné zdůraznit, že menšinových akcionářů, kteří zneužívají svého postavení s cílem vydírat společnost, je jen malý zlomek, přestože jsou hodně vidět. Většina minoritních akcionářů nepůsobí záměrně žádné problémy a tak s nimi nelze paušálně zacházet jako se škůdci. I přesto je však pro hlavního akcionáře užitečné získat jejich účastnické cenné papíry a ukončit tak jejich účast ve společnosti (z důvodů uvedených výše). Je ovšem nezbytné, aby jejich práva v procesu vytěsnění byla dostatečně chráněna a aby ze společnosti neodešli s prázdnou. Kvalitní úprava, která na jednu stranu umožní hlavnímu akcionáři relativně rychle a hladce získat ostatní účastnické cenné papíry a zároveň bude chránit

---

<sup>10</sup> Např. *Hospodářské noviny*, 12. března 2010, str. 23: **J&T Banku trápí agresivní akcionář.** „Deset milionů korun – to je cena, za kterou si mohla J&T Banka koupit klid na práci od svého minoritního akcionáře Tomáše Berky. Ten má sice v rukou pouhých 12 kusů akcií proti čtyřem milionům většinového akcionáře, přesto jej ale dokáže docela slušně potrápít (...)“ „Už šest let nepřetržitě zásobuje žalobami na neplatnost valných hromad společnosti Equity Holding (...). Proti zamítavým rozsudkům se stále odvolává a dovolává.“

*Ekonom.ihned.cz*, 10. prosince 2009: **Velký zápas o malé akcie.** „Často dochází k tomu, že konkurent firmy odkoupí akcie od původního minoritního akcionáře pouze proto, aby se dostal k důvěrným informacím či aby protahoval přijetí zásadního rozhodnutí,« popisuje praxi advokát Pavel Fabian.“

oprávněné zájmy menšinových akcionářů, je cílem, o který by měl zákonodárce usilovat.

Dlužno podotknout, že v roce 2005, kdy byl institut vytěsnění v České republice představen, kvalita jeho právní úpravy byla žalostná. Postupnými novelizacemi se však podařilo jej vybrousit do podoby, kdy je slučitelný s požadavky evropského práva a poskytuje relativně účinnou ochranu menšinových akcionářů. Největší vlna squeeze-outů však proběhla právě v roce 2005, krátce po přijetí této nové právní úpravy – v době, kdy byla velmi nedokonalá. Podle agentury Čekia provedlo do prosince 2009 vytěsnění menšinových akcionářů více než 350 společností, které na protiplnění zaplatily zhruba 14,4 miliardy korun. Odhaduje se, že dalších 900 společností může k tomuto kroku ještě přistoupit<sup>11</sup>.

V této podkapitole jsem psal o ekonomickém účelu práva výkupu účastnických cenných papírů. Cílem zákonodárce bylo umožnit hlavnímu akcionáři vyloučit všechny ostatní akcionáře a tím zjednodušit chod společnosti a snížit náklady. Mohou však nastat situace, kdy hlavní akcionář zneužije práva výkupu za zcela jiným účelem. Takový akcionář by nechtěl být jediným akcionářem trvale a po uplynutí určité doby by část účastnických cenných papírů opět převedl na jinou osobu<sup>12</sup>. V případě, že tak učiní až po marném uplynutí lhůty pro podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, nemá bohužel současná česká úprava na toto zneužití práva výkupu odpověď.

---

<sup>11</sup> [www.cekia.cz](http://www.cekia.cz) ; tiskové zprávy 2009. ČEKIA: Cena za vyvlastění minoritních akcionářů dosáhla 14,4 miliardy korun.

<sup>12</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – *Akciové společnosti*. Praha: C. H. Beck, 2007, str. 324: „*např. případy, kdy několik akcionářů dočasně soustředí rozhodující podíl v rukou jediného z nich, vytěsní minoritu a posléze v souladu s předchozím ujednáním opět přerozdělí podíly ve společnosti*“.

### 1.3 Ústavnost vytěsnění menšinových akcionářů.

Dnes se právní věda víceméně shoduje na tom, že akcie jsou předmětem vlastnického práva<sup>13</sup>. Vlastnické právo k akciím (a jiným účastnickým cenným papírům) je předmětem ochrany podle čl. 11 Listiny základních práv a svobod. Není tedy překvapením, že krátce po zavedení institutu squeeze-out do českého právního řádu vyvstala otázka, zda jej lze považovat za formu vyvlastnění ve smyslu čl. 11 odst. 4 Listiny. Před vydáním nálezu Ústavního soudu Pl. ÚS 56/05<sup>14</sup> proběhla v odborných člancích na toto téma diskuse<sup>15</sup>, kde různí autoři zastávali to či ono stanovisko. Ústavní soud tuto otázku vyřešil konstatováním, že se o vyvlastnění nejedná. Tento závěr odůvodnil mj. tím, že menšinové akcionáře nezbavuje jejich vlastnického práva orgán veřejné moci, prosazující veřejný zájem, ale soukromá osoba. „*V daném případě se nejedná prvotně o střet veřejného zájmu a základního práva, nýbrž o střet dvou základních práv, kde proti sobě stojí osoby soukromého práva (vlastníci), nikoli veřejná moc jednájící podle pravidel čl. 2 odst. 2 Listiny a osoba soukromého práva.*“<sup>16</sup> Hlavní akcionář se při procesu vytěsňování neřídí veřejným zájmem, ale pouze ekonomickými úvahami, zda se mu

---

<sup>13</sup> Ustanovení § 1 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, stanoví, že „*na cenné papíry se vztahují ustanovení o věcech movitých, nestanoví-li tento zákon nebo zvláštní právní předpis jinak*“. Z toho lze dovodit, že tento zákon nepovažuje cenné papíry za věc v právním smyslu.

Srov. Černá, S. – op. cit. sub. 6, str. 117. „*V poslední době se jak doktrína, tak legislativa posouvají blíže k pojetí cenných papírů jako věcí v právním smyslu, a tudíž i jako předmětů vlastnického práva*“.

<sup>14</sup> V listopadu 2005 (tedy jen několik měsíců po zavedení práva výkupu do obchodního zákoníku) byl Ústavnímu soudu doručen návrh skupiny senátorů na zrušení ustanovení § 183i až § 183n, do kterých bylo právo výkupu vtěleno. Nález Ústavního soudu byl vydán až v březnu 2008, tedy po více než dvou letech.

<sup>15</sup> Např. Škop, M. – *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů*. Právní rozhledy 24/2005 nebo Havel, B. – *Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost*. Právní rozhledy 6/2006.

<sup>16</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 54.

vyplatí ostatní účastnické cenné papíry vykoupit a zaplatit za ně přiměřené protiplnění. Ústavní soud tak uzavřel, že „se jedná o případ řešení kolize základních práv a svobod, nikoli o vyvlastnění.“<sup>17</sup>

Ústavní soud uvedl, že ochrana akcií jako formy vlastnictví je „stěží srovnatelná s ochranou nemovitého majetku, na které je založena dogmatika čl. 11 odst. 4 Listiny<sup>18</sup>“. Povaha akcií je jiná – postavení akcionářů není neměnné, podléhá v daleko větší míře vlivu trhu a poměrům ve společnosti a také je upraveno stanovami, které mohou být během existence společnosti měněny. Ze všech těchto důvodů „legitimní očekávání vlastníka akcií nedosahuje takové intenzity jako legitimní očekávání vlastníků jiného majetku.“<sup>19</sup> Navíc v situaci, kdy byly naplněny podmínky pro vznik práva výkupu (tj. soustředění naprosté většiny účastnických cenných papírů v rukou jednoho akcionáře), je právo menšinových akcionářů podílet se na rozhodování společnosti iluzorní. Takoví akcionáři jsou už jen pouhými investory. „Bude-li jim zajištěna náhrada za takovou investici, nelze mít za takto nastavených podmínek nuceného výkupu námitky z hlediska ústavnosti“<sup>20</sup>.

Navrhovatelé vznesli řadu námitek týkajících se (nedostatku) ochrany menšinových akcionářů v průběhu vytěšňování. Ani zde však Ústavní soud neshledal žádný rozpor s ústavním pořádkem. Zákodárce dostal své povinnosti zajistit účinnou ochranu práv menšinových akcionářů.

Ústavní soud zkoumal pravidla pro stanovení protiplnění, které má být menšinovým akcionářům vyplaceno. Podle jeho názoru je přiměřenost protiplnění objektivním atributem a nemůže být určena na základě

---

<sup>17</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 53.

<sup>18</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 67.

<sup>19</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 61.

<sup>20</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 52.

subjektivního přesvědčení. „*Přiměřenost značí požadavek přihlédnout ke všem podstatným okolnostem v souvislosti s nuceným výkupem. To znamená, že je z pohledu zákona vyloučeno, aby byla stanovena subjektivně.*“<sup>21</sup> V případě, že se jedná o kótované akcie, jejich přiměřená cena nemůže být nikdy nižší, než tržní cena.

Za problematickou označil Ústavní soud skutečnost, že znalece, který má zpracovat posudek, vybírá sám hlavní akcionář; zároveň je ale tento nedostatek kompenzován jinými opatřeními (zejm. možností soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění). To, že někteří znalci mohou porušovat své zákonné povinnosti, není důvodem prohlášení neústavnosti celého institutu. „*V praxi může docházet, a také dochází, k porušování těchto pravidel. To však není důvodem pro to, aby byla za neústavní prohlášena právní úprava, která může být vykládána a aplikována neústavně. Ze stejných důvodů by potom musel Ústavní soud zrušit např. institut vazby, vyvlastnění, rozpuštění politické strany atd. Právě proto, že v praxi může dojít k porušení ústavně konformní právní úpravy, je zajištěno právo na soudní ochranu.*“<sup>22</sup> Podle Ústavního soudu zákon zajišťuje dostatečnou ochranu práv menšinových akcionářů. Přestože tedy může v praxi dojít k určitým zásahům do ústavně zaručených práv, nezpůsobuje to protiústavnost právní úpravy – ta by nastala jedině tehdy, pokud by stát postiženým osobám neposkytl právní ochranu.

Lze uzavřít, že squeeze-out je užitečný a nikoliv samoučelný institut, jenž je odůvodněn ekonomickými potřebami a je v souladu s ústavním pořádkem ČR. Pokud se hlavní akcionář rozhodne využít možnosti vytěsnit menšinové akcionáře, chová se dovořeně (v souladu se zákonem) a tento krok tak nelze považovat za zneužití postavení ve smyslu § 56a ObchZ.

---

<sup>21</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 66.

<sup>22</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 66.



## KAPITOLA 2: ROZHODOVÁNÍ O VYTĚSNĚNÍ MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ

### 2.1 Hlavní akcionář.

Osobou, která má možnost spustit proces vytěsnění menšinových akcionářů, je – jak už bylo uvedeno výše – výlučně hlavní akcionář. Kdo se považuje za hlavního akcionáře, je popsáno v § 183i odst. 1 ObchZ. Je jím osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry, které tvoří alespoň 90% základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a zároveň je s nimi spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. Tyto podmínky musí být splněny kumulativně.

Pro účely stanovení rozhodného podílu (tj. pro určení, zda určitá osoba dosáhla postavení hlavního akcionáře), se podle § 183i odst. 4 ObchZ účastnické cenné papíry, které jsou v majetku společnosti, rozpočítají mezi vlastníky účastnických cenných papírů poměrně podle jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů. To znamená, že k tomu, aby se některá osoba stala hlavním akcionářem, nemusí striktně naplňovat kritéria podle § 183i odst. 1 ObchZ v případě, že sama společnost vlastní nějaké účastnické cenné papíry. Tyto účastnické cenné papíry v majetku společnosti mohou pomoci určité osobě, aby se stala hlavním akcionářem, ale nikoli již k tomu, aby vlastními hlasy schválila přijetí usnesení o vytěsnění na valné hromadě. Hlasovací právo spojené s akciemi, které byly přiděleny akcionářům podle § 183i odst. 4 ObchZ, není možné vykonávat.

## 2.2 Účastnické cenné papíry.

Co jsou **účastnické cenné papíry**, definuje § 183a odst. 1 ObchZ. Rozumí se jimi takové cenné papíry společnosti, „*se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti*“ anebo cenné papíry, „*se kterými je spojeno právo takové cenné papíry získat*“. Jistě to budou zejména akcie a zatímní listy nahrazující upsané akcie, jejichž emisní kurs nebyl plně splacen. Ale vedle nich jsou účastnickými cennými papíry také poukázky na akcie, prioritní dluhopisy, vyměnitelné dluhopisy a opční listy, protože umožňují získat akcie společnosti. Smyslem takto širokého vymezení účastnických cenných papírů je, aby po úspěšném squeeze-outu (tj. přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře) byl hlavní akcionář skutečně jediným akcionářem ve společnosti a nikdo nemohl ani v budoucnosti zpochybnit toto jeho postavení.<sup>23</sup> Z tohoto důvodu někteří autoři dovozují, že se právo výkupu vztahuje i na zapsaná samostatně převoditelná práva na upisování akcií. S tímto názorem se lze ztotožnit, neboť jedině pak bude pozice jediného akcionáře jistá, což je cílem institutu vytěsnění<sup>24</sup>.

## 2.3 Svolení valné hromady.

Ustanovení § 183i odst. 1 ObchZ stanoví, že hlavní akcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která

---

<sup>23</sup> Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J. a kol. – *Kurs obchodního práva – Právnícké osoby jako podnikatelé*, 5. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005, str. 336.

„Široké vymezení vázané na pojem účastnických cenných papírů má ratio v tom, že jen tato konstrukce umožňuje osobě, již zákon právo výkupu založil, ostatní z účasti na společnosti důsledně vyloučit, neboť nabytím nejen akcií a zatímních listů, ale i poukázek na akcie, vyměnitelných a prioritních dluhopisů, opčních listů atd. lze zajistit cíl sledovaný touto normativní konstrukcí.“

<sup>24</sup> Viz Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – op. cit. sub. 4, str. 588.

rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na jeho osobu. Podle konstantní judikatury<sup>25</sup> se jedná o zvláštní případ mimořádné valné hromady, jež je obecně upravena v § 181 ObchZ. Aplikuje se tedy § 181 ObchZ, pokud speciální úprava § 183i a násl. ObchZ nestanoví něco jiného (např. povinnost představenstva podle § 183j odst. 1 ObchZ svolat valnou hromadu do 15 dnů od doručení žádosti hlavního akcionáře). Nejvyšší soud potvrdil, že právo žádat svolání mimořádné valné hromady není vyhrazeno menšinovým akcionářům, ale všem akcionářům, kteří dosáhli požadovaného podílu na základním kapitálu – 3%, resp. 5%. Proto i akcionář s naprostou dominancí ve společnosti může využít § 181 ObchZ a valná hromada svolávaná podle § 183i ObchZ je ve vztahu speciality k ustanovením o mimořádné valné hromadě.

Hlavní akcionář doručí společnosti žádost o svolání valné hromady a zároveň s ní i zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek (u nekótovaných společností) a rozhodnutí ČNB podle § 183n odst. 1 ObchZ (u kótovaných společností). Náklady na pořízení a doručení těchto listin nese hlavní akcionář. Tyto povinnosti stanoví hlavnímu akcionáři § 183j odst. 6 ObchZ proto, aby společnost mohla splnit svoji informační povinnost vůči menšinovým akcionářům. Ti musejí být informováni o navržené výši protiplnění už v pozvánce na valnou hromadu, resp. oznámení o jejím konání. Ostatně od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání, jim § 183k odst. 1 ObchZ dává právo požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění (viz níže).

Pokud hlavní akcionář řádně zažádal o svolání valné hromady a doručil společnosti požadované dokumenty, má představenstvo povinnost svolat valnou hromadu do 15 dnů od doručení žádosti. V případě, že by představenstvo zůstalo nečinné, pak by hlavní akcionář mohl využít

---

<sup>25</sup> Zejm. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 866/2007 ze dne 25. března 2008; dále např. sp. zn. 29 Odo 1365/2006.

ustanovení § 181 odst. 3 ObchZ a požádat soud, aby jej zmocnil ke svolání valné hromady a ke všem úkonům s ní souvisejícím. Co se týče data, na které má být valná hromada svolána, uplatní se zkrácená – patnáctidenní – lhůta<sup>26</sup> podle § 181 odst. 2 ObchZ. Představenstvo proto stanoví den konání valné hromady tak, aby se nekonala dříve, než patnáct dnů po uveřejnění oznámení/pozvánky. Zároveň má ale být valná hromada svolána tak, aby se konala nejpozději do 40 dnů ode dne doručení žádosti o svolání.

Pozvánka na valnou hromadu musí obsahovat všechny obecné náležitosti, které jsou vypočtené v § 184 odst. 5 ObchZ. Navíc § 183j odst. 2 ObchZ vypočítává další, zvláštní náležitosti. Jsou to 1) již zmíněné informace týkající se protiplnění; 2) výzva zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům (což ovšem nedává příliš smysl vzhledem k tomu, že pozvánka je adresována akcionářům a ne zástavním věřitelům) a upozornění, že vlastníci zastavených účastnických cenných papírů mají podle § 183j odst. 5 ObchZ povinnost společnosti sdělit skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; 3) vyjádření představenstva k tomu, zda považuje navrhovanou výši protiplnění za přiměřenou. Posledně uvedené vyjádření představenstva má patrně pomoci menšinovým akcionářům se rozhodnout, zda využijí postup podle § 183k ObchZ. Nicméně je třeba mít na paměti, že se jedná o subjektivní názor představenstva, nikoli objektivní prohlášení<sup>27</sup>. Nabízí se i otázka, jakou vypovídací hodnotu má vyjádření představenstva ve společnosti, jež je zcela ovládána hlavním akcionářem, který danou výši protiplnění navrhl.

Dále má společnost určité informační povinnosti podle § 183j odst. 3 ObchZ – zpřístupní stanovené údaje ve svém sídle vlastníkům účastnických cenných papírů k nahlédnutí; ti mají také možnost nechat si

---

<sup>26</sup> Viz předchozí poznámka.

<sup>27</sup> Tento názor byl vyjádřen mj. v usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 29.01.2008, č. j. 14 Cmo 193/2007-202.

tyto dokumenty zaslat. Kótované společnosti mají povinnost o postupu podle § 183i informovat způsobem umožňujícím dálkový přístup (zejm. na svých internetových stránkách).

## 2.4 Rozhodnutí valné hromady.

K tomu, aby bylo přijato usnesení valné hromady o vytěsnění menšinových akcionářů, se podle § 183i odst. 2 ObchZ vyžaduje alespoň devět desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů. Je výslovně stanoveno, že vlastníci prioritních akcií v tomto případě mají vždy právo hlasovat. Právo hlasovat má pochopitelně i hlavní akcionář. V praxi bude zpravidla postačovat, aby hlavní akcionář prosadil přijetí usnesení pouze svými hlasy, bez ohledu na menšinové akcionáře. Tak tomu ale nebude v případě, kdy by postavení hlavního akcionáře získal za pomoci účastnických cenných papírů v majetku společnosti. Hlasovací práva spojená s těmito účastnickými cennými papíry nemůže vykonávat a potřeboval by ještě hlasy jiných akcionářů. Právo hlasovat mají i akcionáři, jimž byl z nějakého důvodu výkon hlasovacích práv sistován<sup>28</sup>.

Drobné problémy mohou nastat u listinných akcií znějících na majitele, u kterých není vždy zřejmé, kdo je jejich vlastníkem (a kdo pouze jejich držitelem, z různých titulů). Ustanovení § 183i odst. 1 ObchZ však vyžaduje, aby hlavní akcionář účastnické cenné papíry vlastnil, nikoliv pouze držel. Podle převažujícího názoru se uplatní § 156 odst. 7 ObchZ, který stanoví, že *„práva spojená s listinnou akcií na majitele vykonává ten, kdo ji předloží (...)“*.

Usnesení valné hromady bude obsahovat rozhodnutí o tom, že účastnické cenné papíry menšinových akcionářů přecházejí na hlavního akcionáře. Kromě toho vyžaduje § 183i odst. 3 ObchZ, aby usnesení

---

<sup>28</sup> Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – *Obchodní zákoník – komentář. 1. díl*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010, str. 843.

uvádělo výši protiplnění a (poněkud překvapivě) lhůty pro poskytnutí protiplnění. Pravidla pro to, kdy vzniká vytěsňovaným akcionářům právo na zaplacení protiplnění a kdy má být vyplaceno, jsou obsažena v § 183m odst. 2 a 3 ObchZ (viz dále). Usnesení valné hromady o vytěsnění menšinových akcionářů má předepsanou formu notářského zápisu. Přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění – § 183i odst. 2 ObchZ.

Poté, co valná hromada přijme stanovenou většinou usnesení o vytěsnění, podá představenstvo bez zbytečného odkladu návrh na zápis tohoto usnesení do obchodního rejstříku. Zápis do obchodního rejstříku je klíčový z hlediska přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, neboť k tomu dochází uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu (viz dále).

## **2.5 Neplatnost usnesení valné hromady.**

Možnost domáhat se, aby soud vyslovil neplatnost usnesení valné hromady, je obecným prvkem ochrany akcionářů. Zakládá ji § 183 ObchZ ve spojení s § 131 ObchZ. Tento obecný prostředek je možné využít i v případě usnesení valné hromady podle § 183i ObchZ a v praxi se tak často děje. Ustanovení § 183k odst. 5 ObchZ však stanoví, že *„návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění“* (viz stejnojmennou podkapitolu 4.8). Tento návrh lze ale použít v případě jiného porušení právních předpisů nebo stanov.

Ustanovení § 131 odst. 1 ObchZ stanoví pro podání takového návrhu tříměsíční prekluzivní lhůtu (počítanou ode dne konání valné hromady). Z § 183l odst. 3 ObchZ přitom plyne, že vlastnické právo k účastnickým cenným papírům přejde na hlavního akcionáře dříve, než

uplyne tato tříměsíční lhůta. Mohla by tak vyvstat otázka, zda bývalý akcionář, jenž přišel o účastnické cenné papíry v důsledku vytěsnění, je stále osobou oprávněnou podat návrh na neplatnost usnesení valné hromady, která o vytěsnění rozhodla. Podle mého názoru nelze vytěsněnému akcionáři toto právo upírat, byť v okamžiku podání návrhu již uplynula lhůta podle § 183l odst. 3 ObchZ a vlastnické právo tím přešlo na hlavního akcionáře<sup>29</sup> (pokud pochopitelně byla dodržena ona tříměsíční lhůta pro podání návrhu podle § 131 odst. 1 ObchZ). Věcnou legitimaci k podání návrhu je z hlediska vymezení v § 131 odst. 1 ObchZ třeba chápat tak, že svědčí i osobám, které v tomto postavení byly a pozbyly je rozhodnutím napadené valné hromady.

Nejvyšší soud už dříve v jiné souvislosti judikoval<sup>30</sup>, že pokud navrhovatel v průběhu řízení o neplatnost usnesení valné hromady pozbyl postavení akcionáře společnosti, bude trvat jeho aktivní věcná legitimace za předpokladu, že prokáže právní zájem na vydání předmětného rozhodnutí. Tento závěr se uplatní i v případě squeeze-outu s tím, že právní zájem vytěsněného akcionáře bude z povahy věci přítomný vždy.

V případě, že soud skutečně prohlásí usnesení valné hromady o vytěsnění menšinových akcionářů za neplatné, obnoví se tím vlastnické právo předchozích akcionářů k těmto účastnickým cenným papírům<sup>31</sup> a

---

<sup>29</sup> Jde o podobnou situaci jako při podání návrhu podle § 131 ObchZ např. jednatelem (s.r.o.), který byl napadenou valnou hromadou odvolán a tím dnem mu zanikla funkce.

Srov. Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – *Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání.*

Praha: C. H. Beck, 2009, str. 447.

<sup>30</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 11/2002 ze dne 1.8.2002. „Ztrátou postavení opravňujícího určitou osobu k podání návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 odst. 1 obch. zák. ztrácí oprávněná osoba zásadně i aktivní věcnou legitimaci v řízení podle § 131 obch. zák. To neplatí, jestliže prokáže, že v době rozhodování trvá její právní zájem na vydání požadovaného rozhodnutí, protože může mít dopad na její poměry založené jejím vztahem ke společnosti.“

<sup>31</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub.12, str. 326.

menšinovým akcionářům naopak vznikne povinnost vrátit protiplnění (jako bezdůvodné obohacení – jedná se o plnění z právního důvodu, který odpadá<sup>32</sup>). Tento závěr však neplatí, pokud mezitím hlavní akcionář převedl předmětné účastnické cenné papíry na třetí osobu, která je v dobré víře. Tato třetí osoba se tak stala vlastníkem účastnických cenných papírů<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> § 451 odst. 2 ObčZ

<sup>33</sup> Srov. § 20 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.



## KAPITOLA 3: URČENÍ VÝŠE PROTIPLNĚNÍ

### 3.1 Obecně o protiplnění.

Menšinová akcionářská skupina nemá žádnou možnost, jak procesu vytěsnění vzdorovat. V praxi často podávají z různých důvodů návrhy na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, která o vytěsnění rozhodla, ale prakticky vždy jsou tyto návrhy zamítnuty. Pokud je squeeze-out proveden v souladu se zákonem, nelze mu zabránit. Proto je důležité, aby protiplnění, které menšinová akcionářská skupina od hlavního akcionáře za své účastnické cenné papíry ve společnosti dostane, odpovídalo hodnotě jejich investice. V této kapitole se budu zabývat protiplněním a postupem, jakým se výše protiplnění určuje. Na tuto kapitolu pak plynule navazuje následující kapitola, která řeší možnosti soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění.

Je zřejmé, že zájmy hlavního akcionáře a vytěsňovaných menšinových akcionářů jsou (v tomto případě) protichůdné. Menšinová akcionářská skupina chce za své účastnické cenné papíry dostat pokud možno co nejvíce peněz, v zájmu hlavního akcionáře je naproti tomu na protiplnění ušetřit. Proto se musí pečlivě nastavit systém, jakým bude výše protiplnění stanovena. Pro jistotu zdůrazňuji, že podle výslovného ustanovení § 183m odst. 1 ObchZ se protiplnění poskytuje v penězích.

Výši protiplnění určuje hlavní akcionář, nemůže jej však stanovit libovolně. U účastnických cenných papírů, které nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu (**nekótované** účastnické cenné papíry) je nutné, aby přiměřenost protiplnění doložil hlavní akcionář znaleckým posudkem. U těch účastnických cenných papírů, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu (**kótované** účastnické cenné

papíry), se sice znalecký posudek nevyžaduje (i když hlavnímu akcionáři nic nebrání, aby i zde přibral znalce), ale hlavní akcionář bude potřebovat souhlas ČNB se zdůvodněním výše protiplnění.

Poté, co byla výše protiplnění tímto způsobem určena, bude podle § 183i odst. 3 ObchZ uvedena v usnesení valné hromady, kterým se rozhoduje o vytěsnění. Ustanovení § 183j odst. 4 ObchZ pak říká, že valná hromada nesmí rozhodnout o protiplnění, které je nižší, než kolik určuje znalecký posudek, resp. zdůvodnění výše protiplnění (vyšší protiplnění je pochopitelně přípustné). Pokud by přesto bylo schváleno protiplnění nižší, soud by mohl prohlásit neplatnost usnesení valné hromady<sup>34</sup>.

### **3.2 Nekótované společnosti – určení výše protiplnění znaleckým posudkem.**

Pokud účastnické cenné papíry společnosti nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, dokládá se přiměřenost protiplnění, kterou navrhuje hlavní akcionář, znaleckým posudkem<sup>35</sup>. Jedním z největších problémů, které vyvstávají v souvislosti se znaleckým posudkem, je, že znalce si vybírá sám hlavní akcionář bez jakýchkoli omezení a že tento znalec nemusí být jmenován soudem. V tomto ohledu se odchyluje úprava znaleckého posudku u institutu vytěsnění od jiných ustanovení ObchZ, kde je stanoveno, že znalce jmenuje soud<sup>36</sup>. Tato

---

<sup>34</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub.12, str. 323.

<sup>35</sup> § 183m odst. 1 ObchZ stanoví obecně, že se přiměřenost protiplnění dokládá znaleckým posudkem; ustanovení §183n odst. 2 ObchZ pak říká, že u kótovaných společností se znalecký posudek nevyžaduje.

<sup>36</sup> Např. úprava oceňování nepeněžitěho vkladu společníka obsažená v § 59 odst. 3 ObchZ: „(...) se stanoví podle posudku zpracovaného znalcem nezávislým na společnosti, jmenovaným za tím účelem soudem. Návrh na jmenování znalce nebo znalců podává zakladatel, budoucí zakladatel nebo společnost (dále jen navrhovatel)“

úprava bohužel ponechává prostor pro zneužití hlavním akcionářem, na což je často poukazováno menšinovými akcionáři. V zákoně č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, jsou sice stanoveny požadavky na kvality znalce a na jeho nepodjatost<sup>37</sup>, to však lze sotva považovat za dostatečné záruky pro menšinové akcionáře. Ústavní soud ve svém nálezu Pl. ÚS 56/05 (v němž zkoumal ústavnost institutu vytěsnění) uvedl, že stav, kdy je znalec jmenován přímo hlavním akcionářem, je sice problematický, ale není protiústavní, protože je kompenzován dalšími opatřeními ze strany státu<sup>38</sup>. Ústavní soud nicméně uznal, že *„úkolem právní úpravy by mělo být v maximální míře eliminovat možnost vzniku soudních sporů, a tato úprava k nim za často povede.“* V tomto směru s Ústavním soudem zcela souhlasím; za současné právní úpravy dochází velmi často k soudním sporům, kde menšinoví akcionáři z nejrůznějších důvodů zpochybňují závěry znaleckého posudku. Domnívám se proto, že by bylo vhodné jmenování znalce vyřešit jinak. Doporučoval bych, aby znalce jmenoval soud na návrh hlavního akcionáře, přičemž menšinoví akcionáři by měli možnost se k jeho osobě vyjádřit (ovšem nikoli možnost proces jmenování jakýmkoli způsobem oddálit či zdržovat). Tím by znalec získal větší legitimitu a snad i důvěru menšinových akcionářů.

Dalším zásadním problémem, který může vést menšinové akcionáře k podání návrhu na přezkoumání protiplnění soudem podle § 183k ObchZ, je fakt, že hodnota účastnických cenných papírů, byť by byla znalcem určena spravedlivě v době vypracování znaleckého posudku, se může do okamžiku přechodu vlastnického práva změnit.

---

<sup>37</sup> Ustanovení § 4 odst. 1 písm. b) vyžaduje od znalců odborné znalosti a zkušenosti z daného oboru. Podle § 6 skládá znalec slib v tom smyslu, že bude dodržovat příslušné právní předpisy a že bude postupovat nestranně a podle svého nejlepšího vědomí. Konečně § 11 požaduje nepodjatost znalce; podjatý znalec nesmí podat posudek.

<sup>38</sup> Těmito opatřeními měl Ústavní soud na mysli mj. přezkum Českou národní bankou, který však byl zákonem č. 104/2008 Sb. výrazně omezen. Dalším – a jistě daleko důležitějším – ochranným prvkem je pak možnost soudního přezkumu podle § 183k ObchZ.

Podle § 183j odst. 6 ObchZ musí hlavní akcionář doručit společnosti předmětný znalecký posudek už společně se žádostí o svolání valné hromady (která má rozhodnout o vytěsnění). Ustanovení § 183m odst. 1 ObchZ pak určuje, že znalecký posudek nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti o svolání valné hromady. Přitom znalec bude patrně oceňovat hodnotu účastnických cenných papírů podle stavu, který panuje v době ocenění. Jejich hodnota se sice může vyvíjet, ale takový vývoj závisí na řadě faktorů, které může znalec jen stěží předvídat. Je proto důležité, aby hlavní akcionář po získání vypracovaného znaleckého posudku neotálel s podáním žádosti o svolání valné hromady podle § 183i ObchZ, a aby tak mezi vypracováním znaleckého posudku a přechodem vlastnického práva k účastnickým cenným papírům byla co nejmenší časová prodleva. Podobný závěr je mj. vyjádřen i ve stanovisku ČNB č. STAN/13/2005<sup>39</sup>. Pokud do doby přechodu vlastnického práva hodnota účastnických cenných papírů vzroste, riskuje hlavní akcionář, že menšinová akcionáři zahájí řízení podle § 183k ObchZ. Jsem zcela přesvědčen o tom, že v takovém případě bude soud posuzovat hodnotu účastnických cenných papírů právě k datu přechodu vlastnického práva, nikoli k datu, kdy byl vypracován původní znalecký posudek. Menšinová akcionáři mají právo na protiplnění, které je přiměřené v době, kdy pozbývají vlastnické právo; datum vypracování znaleckého posudku je z jejich pohledu zcela nahodilé a irelevantní. Lze ještě dodat, že pokud by se hodnota účastnických cenných papírů vyvíjela opačným směrem (klesala) a v důsledku toho by se cena určená znaleckým posudkem zdála příliš vysoká, nemá hlavní akcionář možnost zahájit řízení podle § 183k ObchZ (viz následující kapitolu). Může ovšem celý proces

---

<sup>39</sup> Dostupné v době vypracování této diplomové práce na [http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace\\_profesionalum/Stanoviska\\_a\\_pravni\\_nazory\\_KCP.page?FileId=2768](http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Stanoviska_a_pravni_nazory_KCP.page?FileId=2768)

*„ (...)je třeba klást zvýšený důraz na aktuálnost ocenění. Ocenění by proto mělo zohledňovat poměry v cílové společnosti co nejbližší k datu přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům cílové společnosti.“*

vytěsnění zastavit anebo si nechat vypracovat nový, aktuálnější znalecký posudek. V každém případě by to ale pro něj znamenalo další náklady, takže lze jediné doporučit, aby předkládal společnosti znalecký posudek co nejaktuálnější.

### 3.3 Kótované společnosti – souhlas České národní banky.

Podle § 183n odst. 2 ObchZ se k určení výše protiplnění u kótovaných společností nevyžaduje znalecký posudek. Ani zde si však nemůže hlavní akcionář stanovit protiplnění libovolně. Ústavní soud judikoval, že „*přiměřenost ceny kótovaných akcií se nikdy nemůže pohybovat pod hranicí tržní ceny*<sup>40</sup>“. Hlavní akcionář určí výši protiplnění a odůvodní ji. K tomu, aby mohla valná hromada platně přijmout usnesení o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, se vyžaduje podle § 183n odst. 1 ObchZ předchozí souhlas ČNB se zdůvodněním výše protiplnění. Jinak řečeno – ČNB zkoumá, zda hlavní akcionář dostatečným způsobem doložil, proč má být protiplnění poskytnuto právě v jím navržené výši; posuzuje, zda byly vzaty v úvahu všechny relevantní skutečnosti, které mají vliv na hodnotu účastnických cenných papírů.

Zde došlo novelou provedenou zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, k velmi výrazným změnám oproti předchozí úpravě. Zatímco do účinnosti této novely se vyžadoval souhlas ČNB bez ohledu na to, zda byly účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na regulovaném trhu či nikoli, dnes se dohled ČNB omezuje pouze na kótované společnosti. U nekótovaných společností se naproti tomu vyžaduje znalecký posudek dokládající přiměřenost protiplnění (viz výše). Druhou – neméně závažnou – změnou je, že nyní ČNB posuzuje pouze

---

<sup>40</sup> Pl. ÚS 56/05, sub. 68.

to, zda navrhovatel (tj. hlavní akcionář) řádně zdůvodnil výši protiplnění. Před zmíněnou novelou se posuzovalo celkově, zda je výše protiplnění přiměřená. Při posuzování přiměřenosti ČNB navíc přihlížela k tomu, že menšinový akcionář byl zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře. V pochybnostech přihlížela ČNB k zájmu menšinových akcionářů.

Tyto změny vyvolaly rozporuplné reakce. Na jedné straně část teorie považuje omezení dohledu ČNB za pozitivní (či spíše nutný) krok, díky němuž je nová právní úprava „*ve shodě se stávající praxí i faktickými možnostmi úřadu*“<sup>41</sup>. Na straně druhé stojí názory, podle kterých dané změny věci příliš neprospějí. Podle nich by si ochrana vytěšňovaných akcionářů zasloužila více pozornosti. Zároveň by ČNB svým přezkumem mohla zabránit některým sporům podle § 183k ObchZ<sup>42</sup>. Druhým zmíněným názorům lze jistě dát zapravdu; ochrana menšinových akcionářů je mimořádně důležitá – už proto, že jsou v procesu vytěšňování tou slabší stranou a ne vždy mají k dispozici všechny informace potřebné ke zhodnocení situace. Osobně se však domnívám, že nejvíce záleží na přístupu konkrétního hlavního akcionáře. Pokud v záležitosti protiplnění nebude jednat seriózně, mají menšinoví akcionáři vždy možnost se (velmi snadno) obrátit na soud s návrhem na přezkoumání. Za nejdůležitější prvek ochrany menšinových akcionářů považuji právě soudní přezkum, a proto zúžení dohledu ČNB nepovažuji za příliš palčivý problém.

---

<sup>41</sup> Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – op. cit. sub. 28, str. 854.

<sup>42</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – op. cit. sub.4, str. 601.

### **3.4 Squeeze-out navazující na nabídku převzetí – nevyvratitelná právní domněnka přiměřenosti protiplnění.**

V případě, že hlavní akcionář získal většinu účastnických cenných papírů potřebnou pro vznik práva výkupu podle § 183i ObchZ v důsledku nabídky převzetí, pak platí, že protiplnění podle takové nabídky převzetí je přiměřené. Tato nevyvratitelná právní domněnka je založena § 183n odst. 3 ObchZ. Aby se však mohla domněnka uplatnit, musí hlavní akcionář právo výkupu realizovat do tří měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí. Cílem tohoto ustanovení je zjednodušit proces stanovení protiplnění. Vzhledem k tomu, že se jedná o nevyvratitelnou domněnku, nemají menšinoví akcionáři možnost žádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění.

Uvedené ustanovení bylo zařazeno do ObchZ zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí. Až do této novely se vztahovala tříměsíční lhůta na samotnou možnost uplatnit právo výkupu a vytěsnit menšinové akcionáře. Když hlavní akcionář nevyužil právo podle § 183i odst. 1 ObchZ do tří měsíců ode dne nabytí rozhodného podílu, právo mu zaniklo. V současném znění ObchZ už žádné takové časové omezení neexistuje – hlavní akcionář (tj. akcionář, který vlastní účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 ObchZ) se může rozhodnout vytěsnit menšinové akcionáře kdykoliv. Tříměsíční lhůta se vztahuje výlučně na možnost uplatnit zákonnou domněnku přiměřenosti protiplnění a zjednodušit si tak celý proces vytěsnění.

## KAPITOLA 4: SOUDNÍ PŘEZKOUMÁNÍ PŘIMĚŘENOSTI PROTIPLNĚNÍ

### 4.1 Účel soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění.

Klíčovým prvkem ochrany vytěsňovaných akcionářů je možnost požádat soud, aby přezkoumal přiměřenost protiplnění. Jak bylo napsáno shora, výši protiplnění určuje hlavní akcionář. I když při tom nemá zcela volné ruce, má prostor pro to, aby jím navržené protiplnění nebylo zcela přiměřené. Menšinoví akcionáři nemají možnost zvrátit proces squeeze-outu (pokud je prováděn v souladu se zákonem), děje se tak často proti jejich vůli a protiplnění v penězích, které dostanou od hlavního akcionáře, je jejich jediné odškodnění. Je proto důležité, aby toto protiplnění bylo přiměřené a spravedlivé. Pokud se menšinovým akcionářům zdá, že protiplnění, které jim bylo nabídnuto, není přiměřené, mají možnost obrátit se na soud, aby jeho výši přezkoumal. Toto právo menšinových akcionářů je vtěleno do § 183k ObchZ.

### 4.2 Povaha řízení podle § 183k ObchZ; pravomoc a příslušnost soudů.

Řízení podle § 183k ObchZ je **řízení nesporné**. Podle § 120 odst. 2 OSŘ je soud povinen provést i jiné důkazy potřebné ke zjištění skutkového stavu, než byly účastníky navrhovány. V tomto řízení se tedy uplatňuje vyšetřovací zásada; soud je odpovědný za objasnění skutkového stavu, potřebné k rozhodnutí. Účastníci zpravidla budou soudu předkládat důkazy, ale nenesou břemeno tvrzení a důkazní břemeno.



V prvním stupni je podle § 9 odst. 3 písm. g) OSŘ **věcně příslušný** krajský soud, **místní příslušnost** určuje § 200e OSŘ tomu krajskému soudu, u něhož je společnost zapsána v obchodním rejstříku. **Pravomoc českých soudů** je dána vždy, kdy se jedná o společnost se sídlem v ČR, bez ohledu na bydliště/sídlo hlavního akcionáře. V soudní praxi se vyskytly případy, kdy hlavní akcionář popíral pravomoc českých soudů s argumentem, že má sídlo v zahraničí a měl by tedy být žalován tam<sup>43</sup>. Takový závěr je zcela nepřijatelný, protože by v mnohých případech znemožnil realizaci práva vytěšňovaných akcionářů domoci se spravedlivé výše protiplnění. Relevantní je v tomto případě skutečnost, že se jedná o tuzemskou společnost, zapsanou v obchodním rejstříku. Od toho se pak odvíjí příslušnost soudu (příslušný je rejstříkový soud). Zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním, pak v § 37 odst. 1 stanoví, že je-li dána příslušnost českých soudů, je dána i jejich pravomoc.

---

<sup>43</sup> Viz např. usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 17. září 2009, č.j. 14 Cmo 487/2009-549.

Hlavní akcionář argumentoval, že akciová společnost, jejíž účastnické cenné papíry na něj přecházely, není účastníkem řízení, protože menšinový akcionář vůči ní nemá při procesu vytěšňování žádné nároky. Podle něj byla společnost uznána soudem prvního stupně za účastníka řízení jen proto, aby byly vytvořeny podmínky aplikace čl. 6 Nařízení Rady č. 44/2001 (tzv. Brusel I.) „*ve snaze umožnit navrhovateli zahájit řízení před tuzemskými soudy, a tím odejmout účastníka č. 2 (tj. hlavního akcionáře) soudům členského státu, v němž má své sídlo.*“ Vrchní soud tuto argumentaci odmítl a konstatoval, že „*pro řízení podle § 200e OSŘ je příslušným ten soud, který je rejstříkovým soudem tuzemské společnosti, v níž došlo k přechodu účastnických cenných papírů podle § 183i ObchZ. To, že účastníkem řízení je i hlavní akcionář, na něhož účastnické cenné papíry přešly, na příslušnosti podle § 200e odst. 1 nic nemění. Z hlediska pravomoci a příslušnosti soudu pro toto řízení není sídlo hlavního akcionáře relevantní.*“

### 4.3 Účastníci řízení.

Od faktu, že se jedná o nesporné řízení, se odvíjí i okruh jeho účastníků. Ustanovení § 200e odst. 3 OSŘ odkazuje na § 94 odst. 1 OSŘ, který stanoví, že účastníky jsou navrhovatel a ti, o jejichž právech nebo povinnostech má být v řízení jednáno<sup>44</sup>. Není sporu o tom, že účastníkem bude hlavní akcionář. Výkladové problémy ale mohou vzniknout u otázky, zda bude účastníkem i společnost, jejíž účastnické cenné papíry přecházejí na hlavního akcionáře. Vůči ní totiž vytěšňovaný akcionář nemá žádné nároky, přiměřené protiplnění mu má platit hlavní akcionář. O právech a povinnostech společnosti se v tomto řízení nejedná, proto by neměla být jeho účastníkem. V mnohých případech však soudy společnost berou do řízení jako účastníka<sup>45</sup>. Tomuto řešení nasvědčuje i § 183k odst. 3, věta první, ObchZ, která stanoví, že soudní rozhodnutí v tomto řízení je závazné i pro společnost. Otázka, zda má společnost být účastníkem, je velmi sporná a časté jsou i opačné názory<sup>46</sup>.

### 4.4 Zahájení řízení.

Řízení je zahájeno na návrh vytěšňovaného menšinového akcionáře. Hlavní akcionář naproti tomu není aktivně legitimován; tato

---

<sup>44</sup> Tzv. třetí definice účastníků, srov. Winterová, A. a kol. – *Civilní právo procesní*. Praha: Linde, 2008, str. 166.

<sup>45</sup> Viz např. výše zmíněné usnesení Vrchního soudu v Praze, č.j. 14 Cmo 487/2009-549.

<sup>46</sup> Srov. Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 353. „*Společnost účastníkem tohoto řízení nebude, ledaže má v majetku účastnické cenné papíry, které mají být dotčeny právem výkupu, a podá vlastní návrh na přezkum přiměřenosti výše protiplnění.*“ Čech,P. – op. cit. sub. 3, str. 661.

možnost by ostatně ani nebyla příliš praktická.<sup>47</sup> Návrh nemůže podat ani zástavní věřitel, byť je to on, kdo má podle § 183m odst. 4 ObchZ právo na přiměřené protiplnění v případě, že účastnický cenný papír je zatížen zástavním právem. I v tomto případě však bude v zájmu vlastníka zastaveného účastnického cenného papíru, aby sám podal návrh podle § 183k ObchZ, pokud mu výše protiplnění připadá nepřiměřená, neboť výše protiplnění se následně odrazí ve vypořádání se zástavním věřitelem. Zbývá dodat, že řízení podle § 183k ObchZ nelze zahájit bez návrhu. Můžeme tedy shrnout, že toto řízení se zahajuje výlučně na návrh vlastníka účastnického cenného papíru, který má podle usnesení valné hromady přejít na hlavního akcionáře.

Pro podání návrhu má menšinový akcionář stanovenou prekluzivní lhůtu. Návrh může podat od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání. Právo žádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění pak zaniká (prekluduje) uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady, kterým bylo rozhodnuto o squeeze-outu, do obchodního rejstříku. V tomto okamžiku také podle § 183l odst. 3 ObchZ přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře. Pokud nebyl podán návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění do této doby, nelze se už nepřiměřenosti protiplnění dovolávat. Tato úprava chrání hlavního akcionáře a nastoluje právní jistotu. Nutí vytěsňované akcionáře, aby se včas starali o svá práva.

---

<sup>47</sup> Výši protiplnění totiž určuje právě hlavní akcionář, aniž by ho kdokoliv mohl nutit k jeho nepřiměřené výši. U kótovaných účastnických cenných papírů se vyžaduje souhlas ČNB, která ovšem přezkoumává pouze, zda hlavní akcionář výši protiplnění řádně zdůvodnil. U nekótovaných účastnických cenných papírů se pak přiměřenost dokládá znaleckým posudkem, přičemž znalce si vybírá sám hlavní akcionář. Lze si představit snad jediné situaci, kdy by byla hlavním akcionářem stanovena určitá výše protiplnění a následně by v mezidobí do přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům klesla jejich hodnota (např. v důsledku špatného hospodaření). Ani tehdy by však hlavní akcionář nemohl podat návrh podle § 183k ObchZ.

#### 4. 5 Návrh na určení nebo návrh na plnění?

Až do konce roku 2009 panovaly neshody o tom, jakou povahu bude mít návrh podle § 183k ObchZ – konkrétně o tom, zda by se mělo jednat o návrh na plnění (ve kterém by navrhovatel požadoval zaplacení částky, která by činila rozdíl od protiplnění navrženého hlavním akcionářem) anebo o návrh na určení, jímž by se navrhovatel domáhal, aby soud určil přiměřenou výši protiplnění<sup>48</sup>. Tuto otázku nakonec vyřešil Nejvyšší soud ve svém usnesení sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 ze dne 16. prosince 2009 tak, že přípustné jsou obě možnosti.

V odůvodnění tohoto usnesení byly zopakovány argumenty, které padly už dříve v literatuře i v soudní praxi. Pro návrh na plnění svědčí to, že v případě úspěchu ve věci může soudní rozhodnutí sloužit jako exekuční titul (na rozdíl od určovacího návrhu), což je pro navrhovatele bezesporu pohodlnější v případě, že by hlavní akcionář nechtěl splnit dobrovolně. Na druhou stranu se návrhem na plnění domáhá menšinový akcionář nároku, který ještě nevznikl<sup>49</sup>, proto nebylo až do vydání zmíněného judikátu jisté, zda by soud neměl takový návrh zamítnout jako předčasný. Nejvyšší soud návrh na plnění považuje za přípustný, ovšem s tou poznámkou, že soud *„musí stanovit lhůtu k plnění tak, aby neuplynula předtím, než navrhovateli vznikne právo na zaplacení protiplnění“*. Nevýhodou návrhu na plnění je to, že se z požadované částky vypočítává soudní poplatek. Dovolatelka ostatně v řízení argumentovala, že čím nesprávněji by hlavní akcionář určil protiplnění (a čím více by měl minoritní akcionář účastnických cenných papírů), tím vyšší by byl soudní poplatek, který by měl navrhovatel pod sankcí zastavení řízení zaplatit<sup>50</sup>. Navíc by pro menšinového akcionáře (který

<sup>48</sup> Např. Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 353 nebo Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – op. cit. sub. 4, str. 592.

<sup>49</sup> Vznik práva na vyplacení protiplnění upravuje § 183m odst. 2 ObchZ.

<sup>50</sup> Tato nevýhoda návrhu na plnění byla v praxi navrhovateli někdy obcházena tím, že žalovali např. na jednu akcii a teprve podle výsledku řízení se domáhali zaplacení přiměřeného

často ani nebude mít přístup ke všem potřebným informacím) mohlo být složité vytvořit si kvalifikovaný a odůvodněný názor o přiměřené výši protiplnění, který by pak promítnul do petitu.

Co se týče návrhu na určení, judikoval Nejvyšší soud, že není nutné, aby navrhovatel v petitu vyjádřil svou představu o tom, jakou výši protiplnění považuje za přiměřenou. Je tedy přípustné, aby navrhovatel bez dalšího požádal soud, aby určil přiměřenou výši protiplnění.

Bez ohledu na to, jestli navrhovatel podal návrh na určení nebo návrh na plnění, soud ve smyslu § 153 odst. 2 OSŘ není vázán jeho návrhem. Soud tak může stanovit protiplnění vyšší, než jakého se domáhal navrhovatel. Stejně tak může přisoudit protiplnění i nižší, než bylo navrženo v petitu, aniž by ve zbývající části návrh zamítal. Soud ovšem nemůže rozhodnout, že protiplnění navržené hlavním akcionářem je příliš vysoké a snížit ho<sup>51</sup>. Už z výše uvedeného vyplývá, že soudní přezkum přiměřenosti protiplnění je ryze nástrojem ochrany menšinových akcionářů, nikoli též hlavního akcionáře. Návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění může podat pouze vytěsňovaný menšinový akcionář a není možné, aby soud rozhodnul v jeho neprospěch (zákaz reformace in peius). Pokud by podle názoru soudu bylo protiplnění nabídnuté hlavním akcionářem příliš vysoké, návrh menšinového akcionáře na přezkoumání jeho výše zamítne.

---

protiplnění na ostatní účastnické cenné papíry (podle § 183k odst. 3 ObchZ je takové rozhodnutí závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů). Tento postup se ovšem jeví jako poněkud těžkopádný, zejm. proto, že výsledek je prakticky stejný, jako kdyby byl podán určovací návrh – navrhovatel nezíská exekuční titul (kromě té jedné akcie).

<sup>51</sup> Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – op. cit. sub. 28, str. 848; shodně též

Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 352.

## 4.6 Závaznost rozhodnutí soudu vůči ostatním menšinovým akcionářům.

Podle výslovného ustanovení § 183k odst. 3 ObchZ je soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Z toho plyne, že jakmile soud rozhodne o jiné výši protiplnění, tato nová výše je závazná nejen pro účastníky řízení, ale i pro všechny ostatní menšinové akcionáře, byť se řízení sami nezúčastnili. To samozřejmě neznamená, že by ostatní menšinoví akcionáři, kteří nebyli účastníky řízení, měli exekuční titul (ten budou mít pouze účastníci řízení, a to pouze tehdy, pokud výrok rozhodnutí zněl na plnění). Pokud hlavní akcionář nezaplatí dobrovolně tu částku, kterou určil soud jako přiměřené protiplnění, budou se muset stejně sami obrátit na soud. Tentokrát se však bude jednat o standardní sporné řízení, menšinoví akcionáři budou žalovat na plnění. Jejich pozice je usnadněna tím, že výše protiplnění již byla autoritativně určena. Všichni menšinoví akcionáři, kteří nemají exekuční titul (bez ohledu na to, zda byli účastníky řízení, ve kterém soud určil výši protiplnění), mohou žalovat v obecné promlčecí době, která začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí<sup>52</sup>.

Ve světle výše uvedeného působí poněkud rozporuplně § 183k odst. 2 ObchZ. Podle něj v případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, nemůže se už nepřiměřenosti protiplnění dovolávat. Toto ustanovení je třeba vykládat tak, že nepřiměřenosti protiplnění se menšinoví akcionáři nemohou dovolávat, pokud soud o přiměřenosti protiplnění vůbec meritorně nerozhodl v důsledku toho, že nikdo z nich nepodal návrh podle § 183k ObchZ (popř. byl takový návrh vzat zpět). V takovém případě právo menšinových akcionářů domáhat se jiné výše

---

<sup>52</sup> Srov. § 183k odst. 3, větu druhou, ObchZ.

protiplnění prekludovalo (viz výše) a bude jim zapláceno protiplnění ve výši, jak ji určil hlavní akcionář. Pokud však soud rozhodl na návrh některého menšinového akcionáře o jiné výši protiplnění, může se jí dovolávat i akcionář, který zůstal zcela pasivní, a to žalobou na plnění v obecné promlčecí době.

#### **4.7 Litispence a společné řízení.**

Zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, bylo do OSŘ vloženo nové ustanovení § 83 odst. 2 písm. d), které zakládá zvláštní formu litispence. Podle tohoto ustanovení zahájení řízení ve věcech přezkoumání protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů brání tomu, aby proti hlavnímu akcionáři probíhala další řízení jiných akcionářů o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za účastnické cenné papíry téže společnosti. Pokud jiný akcionář podá další návrh na přezkoumání výše protiplnění (poté, co bylo první řízení zahájeno, ale dříve, než bylo skončeno), bude tento další návrh považován za přistoupení k prvnímu řízení. Tento závěr vyslovil Nejvyšší soud též v usnesení ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 s odkazem na své dřívější usnesení sp. zn. 29 Odo 1019/2006. Podobným případem (ústavně-konformním výkladem tehdejšího § 220k ObchZ) se zabýval rovněž Ústavní soud ve svém nálezu IV. ÚS 1106/08 a došel ke stejnému závěru. V situaci, kdy rozhodnutí soudu je co do základu přiznaného práva závazné i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů, je nutné těmto ostatním osobám dát možnost vyjádřit se k důkazům, navrhnout další důkazy a využít další procesní práva, což bude možné jedině tehdy, pokud budou účastníky řízení. Jiný výklad by byl v rozporu s právem na spravedlivý proces podle čl. 36 Listiny. Soud nemusí rozhodovat o spojení věcí ke společnému řízení ani o přibrání dalšího

navrhovatele do řízení, neboť závěr, že o všech návrzích se vede jedno řízení, vyplývá přímo ze zákona<sup>53</sup>.

De lege ferenda bych za vhodnější považoval explicitní vyjádření zákona, že další návrhy na přezkoumání výše protiplnění budou spojeny s prvním řízením, podobně jako to činí např. § 131(12) ObchZ<sup>54</sup>.

V souvislosti s tím, že další návrh na přezkoumání výše protiplnění se považuje za přistoupení k prvnímu řízení, vyvstává otázka, zda takový další navrhovatel bude muset platit soudní poplatek. Tento problém není v právních předpisech řešen. V případě, že další navrhovatel podá návrh na plnění, zdá se bez debat, že by měl zaplatit soudní poplatek vypočítaný podle žalované částky. Na druhou stranu pokud další navrhovatel podává pouze určovací návrh, zdá se mi řešení daleko méně jednoznačné. V situaci, kdy menšinová akcionáři nebudou organizovaní, ale budou se chtít starat o svá práva, mohl by být soudní poplatek vybrán mnohokrát, byť se jedná o jedno řízení. Sice se jedná „pouze“ o 1.000,- Kč za návrh<sup>55</sup>, nicméně v zájmu právní jistoty by tato otázka měla také být jednoznačně vyřešena, nejlépe přímo v právním předpisu.

Někteří autoři v souvislosti s § 83 odst. 2 a § 159a odst. 2 OSŘ<sup>56</sup> opatrně a s výhradami hovoří o skupinové žalobě<sup>57</sup>, toto chápání ale není správné. V našem právním řádu se zatím dá mluvit pouze o určité formě litispendence, resp. následně o překážku věci rozhodnuté<sup>58</sup>. Na rozdíl od některých zahraničních úprav, kde je skupinová žaloba jako institut

---

<sup>53</sup> Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 10. dubna 2008, sp.zn. 29 Odo 1019/2006.

<sup>54</sup> „S řízením o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady je spojeno každé další řízení o neplatnosti téhož usnesení.“

<sup>55</sup> Viz sazebník soudních poplatků.

<sup>56</sup> Tyto paragrafy se nevztahují pouze na řízení podle § 183k ObchZ, ale i na další věci – např. na ochranu proti nekalé soutěži, na ochranu práv spotřebitelů a další.

<sup>57</sup> Winterová, A. a kol. – *Civilní právo procesní*. Praha: Linde, 2008, str. 234 a násl.

<sup>58</sup> David, L., Ištváněk, F., Javůrková, N., Kasíková, M., Lavický, P. a kol. – *Občanský soudní řád. Komentář*. 1. díl. Praha: Wolters Kluwer ČR, a.s., 2009, str. 393.



podrobněji rozpracovaná, současná česká právní úprava neobsahuje žádné záruky proti neserióznímu jednání prvního žalobce (v našem případě navrhovatele). Navrhovatel může bez dalšího vzít svůj návrh zpět (lze si jistě představit, že by tak učinil po domluvě s hlavním akcionářem), aniž by takové zpětvzetí podléhalo souhlasu soudu. Pro ostatní menšinové akcionáře, kteří by nebyli účastníky řízení, by to mohlo mít katastrofální důsledky v případě, kdy by jejich právo na podání návrhu mezitím prekludovalo. Byli by pak nuceni se spokojit s protiplněním určeným hlavním akcionářem bez možnosti soudního přezkumu. Z tohoto důvodu lze vytěšňovaným akcionářům rozhodně doporučit, aby nespolehali na to, že soudní řízení vede jiný akcionář, a přistoupili k němu. Výše protiplnění, jak byla určena soudem, je sice závazná i vůči ostatním menšinovým akcionářům, kteří se nezúčastní řízení, ale pouze tehdy, pokud je řízení dovedeno do konce a soud vydá meritorní rozhodnutí (tj. určí tuto jinou výši protiplnění).

#### **4.8 Neplatnost usnesení valné hromady.**

Podle § 183k odst. 4 a 5 ObchZ nemůže být nepřiměřenost protiplnění důvodem neplatnosti usnesení valné hromady, která o vytěsnění rozhodla. K napravení příliš nízkého protiplnění slouží specifický nástroj návrhu podle § 183k ObchZ, jímž ovšem nelze proces vytěsnění zvrátit. Jiné řešení by odporovalo celému smyslu úpravy squeeze-outu. Ta má za cíl umožnit relativně rychlé získání účastnických cenných papírů menšinových akcionářů hlavním akcionářem a zajistit právní jistotu a stabilitu společnosti<sup>59</sup>. V případě, že by platnost usnesení valné hromady závisela na tom, zda je protiplnění přiměřené, trval by až do soudního rozhodnutí / prekluze práva menšinových akcionářů podat

---

<sup>59</sup> Viz zejm. *přechod* účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře ze zákona, bez ohledu na případné další spory o výši protiplnění, případně vyplacení protiplnění.

návrh k soudu stav nejistoty, který by se mohl negativně projevit na hospodářských výsledcích společnosti<sup>60</sup>.

Neplatnost usnesení valné hromady ale soud může vyslovit, pokud usnesení (nebo postup, který mu předcházel) obsahuje jiné vady; některé takové vady mohou přímo souviset s protiplněním<sup>61</sup>. Takovou vadou by bylo např. pokud by hlavní akcionář navrhl nižší protiplnění, než jaké určil znalecký posudek nebo jaké schválila ČNB, popř. znalecký posudek nebo souhlas ČNB by zcela chyběly<sup>62</sup>. Poměrně často vytěšňovaní akcionáři mylně považují určitou (tvrzenou) vadu usnesení valné hromady za takové povahy, že by měla působit neplatnost tohoto usnesení. Soudy jim pak tyto návrhy zamítají a konstatují, že v konkrétním případě měl být podán návrh podle § 183k ObchZ<sup>63</sup>. Lze si představit i hraniční případy, např. pokud by znalecký posudek trpěl tak závažnými vadami, že by bylo sporné, za vůbec dokládá přiměřenost protiplnění. I v těchto případech bych však doporučil menšinovým akcionářům, aby podali „pouze“ návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Pokud se hlavní akcionář rozhodne, že chce získat jejich účastnické cenné papíry, jen těžko mu budou dlouhodobě vzdorovat. Naproti tomu vyplacení přiměřeného protiplnění (přezkoumaného soudem) jim zajistí možnost jejich peněžní prostředky reinvestovat jinde.

---

<sup>60</sup> Srov. Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – op. cit. sub. 28, str. 849.

<sup>61</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 323.

<sup>62</sup> Srov. § 183j odst. 4 a § 183n odst. 1 ObchZ.

<sup>63</sup> Viz např. usnesení Vrchního soudu v Praze č.j. 14 Cmo 309/2008-125: „*Výhrady minoritních akcionářů vůči znaleckému posudku včetně okamžiku, k němuž stanovil přiměřenou výši protiplnění, mají místo až v řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle §183k ObchZ.*“ Usnesení Vrchního soudu v Praze č.j. 14 Cmo 225/2007-319: „*Skutečnost, že znalec neměl k dispozici informace o obchodu v dceřiné společnosti, jak tvrdí navrhovatelé, by mohlo jím stanovenou výši vypořádání možná ovlivnit – ale i zde je pro řešení výše a podkladů, z nichž znalec vycházel, místo v řízení o přezkoumání přiměřenosti.*“

Obecně pak Nejvyšší soud ve svém usnesení ze dne 27. ledna 2010, sp. zn. 29 Cdo 1237/2008 judikoval, že: „*Nesprávnost znaleckého posudku může vést tolíko k závěru o nepřiměřenosti výše protiplnění, jež však důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady není (§ 183k odst. 5 obch. zák.).*“

## 4.9 Možnost uzavřít soudní smír.

Nedořešenou otázkou je, zda by bylo možné v řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění uzavřít soudní smír. Ustanovení § 99(1) OSŘ stanoví, že účastníci mohou skončit řízení soudním smírem tehdy, pokud to připouští povaha věci. Dalo by se argumentovat, že v tomto případě povaha věci uzavření smíru nepřipouští, a to zejména s přihlédnutím k dopadu rozhodnutí na ostatní akcionáře. Bylo popsáno výše, že soudní rozhodnutí podle § 183k ObchZ je závazné co do základu přiznaného práva i vůči jiným akcionářům. Stejně tak by vůči ostatním akcionářům bylo závazné i usnesení o schválení soudního smíru<sup>64</sup>.

Na druhé straně stojí argumenty, že jestliže je navrhovatel oprávněn disponovat s návrhem, tedy jej i vzít zpět (v případě, že k řízení svými návrhy přistoupili jiní akcionáři, pak s jejich souhlasem), pak je oprávněn i uzavřít smír podle § 99 OSŘ (opět se souhlasem všech účastníků). V případě, že bychom připustili, že je možné smír uzavřít, § 99 odst. 2 OSŘ říká, že soud smír neschválí, je-li v rozporu s právními předpisy. Z toho vyplývá, že protiplnění dohodnuté ve smíru musí být přiměřené (určené na základě objektivních hledisek, s přihlédnutím ke všem podstatným okolnostem). Je ovšem otázkou, jak daleko by v praxi soud šel při dokazování pro to, aby mohl učinit závěr, zda schválí či neschválí smír. V zájmu co nejvyšší ochrany menšinových akcionářů by měl soud provést všechny důkazy, které jsou potřebné k tomu, aby si utvořil názor o tom, jak vysoké by mělo protiplnění být, a v závislosti na tom rozhodnout, zda smír schválí. I zde se podle mého názoru použije

---

<sup>64</sup> Zcela absurdní by pak byla situace, kdy by na základě dohody s hlavním akcionářem jeden z menšinových akcionářů podal návrh podle § 183k ObchZ a krátce po zahájení řízení by s ním uzavřel soudní smír, v němž by protiplnění bylo určeno jen nepatrně výše, než jak navrhoval hlavní akcionář. Schválený soudní smír by pak zavazoval i ostatní akcionáře, kteří by již nemohli podat nový návrh na přezkum protiplnění, přestože by jim lhůta k podání návrhu ještě neuplynula.

§ 120 odst. 2 OSŘ, který soudu ukládá povinnost provést i jiné důkazy potřebné ke zjištění skutkového stavu, než byly navrhovány účastníky.

Nejvyšší soud se otázkou, zda je v řízení podle § 183k ObchZ přípustné uzavřít smír, doposud nezabýval a není mi známo ani žádné konkrétní rozhodnutí odvolacího soudu, které by ji řešilo. Osobně bych se přikláněl spíše k závěru, že povaha věci v tomto případě uzavření soudního smíru nepřipouští, ale některé významné publikace vyjadřují opačný názor<sup>65</sup>. Bude zajímavé vidět, jak se k tomuto problému soudy postaví (pokud někdy vyvstane) a pokud uzavření smíru připustí, zda to bude možné jak u návrhů na plnění, tak i u návrhů určovacích.

---

<sup>65</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 352.

## KAPITOLA 5: PŘECHOD VLASTNICKÉHO PRÁVA A VÝPLATA PROTIPLNĚNÍ

### 5.1 Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům.

Jakmile valná hromada rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů, představenstvo podle § 183l odst. 1 ObchZ podá bez zbytečného odkladu návrh na zápis tohoto jejího usnesení do obchodního rejstříku. Tento zápis jednak plní důležitou informační funkci pro osoby, jejichž právní postavení by tímto krokem mohlo být dotčeno (akcionáře, zástavní věřitele, potenciální investory atd.). Jeho klíčový význam ale spočívá v tom, že uplynutím jednoho měsíce od jeho zveřejnění dochází k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů na hlavního akcionáře - § 183l odst. 3 ObchZ.

Na tomto místě je důležité zdůraznit, že se jedná o *přechod* vlastnického práva, který nastává přímo ze zákona uplynutím stanovené doby (počítané od právní skutečnosti, kterou je zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku). Mezi hlavním akcionářem, který získává vlastnické právo k ostatním účastnickým cenným papírům, a menšinovými akcionáři, kteří jej pozbývají, tak panuje určitá nerovnost<sup>66</sup>. Zatímco hlavní akcionář má nabytí vlastnického práva jisté (tento proces proběhne zcela nezávisle na vůli menšinových akcionářů), vůči vytěsňovaným akcionářům má *závazek* vyplatit jim přiměřené protiplnění. Záruky, že hlavní akcionář splní svůj závazek a skutečně zaplatí přiměřené protiplnění, nejsou dokonalé (byť od představení institutu vytěsnění v roce 2005 došlo k výraznému posunu).

---

<sup>66</sup> Štenglová, I.; Plíva, S.; Tomsa, M. a kol. – op. cit. sub. 4, str. 596.

## 5.2 Obchodník s cennými papíry, banka, spořitelní a úvěrní družstvo.

Podle ustanovení § 183i odst. 5 ObchZ je hlavní akcionář povinen předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu (dále budu používat – nepřesnou, leč pohodlnou – zkratku „banka“) peněžní prostředky potřebné k výplatě protiplnění<sup>67</sup>. Výplatu protiplnění menšinovým akcionářům pak po splnění stanovených podmínek provádí právě banka (viz dále). Peněžní prostředky musí hlavní akcionář bance předat<sup>68</sup> ještě před konáním valné hromady a doložit tuto skutečnost společnosti. Cílem tohoto ustanovení je chránit menšinové akcionáře v tom smyslu, že hlavní akcionář bude mít dostatek peněžních prostředků k tomu, aby protiplnění skutečně vyplatil. Tato úprava byla zařazena do ObchZ krátce po zavedení institutu práva výkupu účastnických cenných papírů – zákonem 377/2005 Sb. Zákodárce si brzy uvědomil, jak nevyvážené bylo právní postavení menšinových akcionářů vůči hlavnímu akcionáři, který ze zákona nabýval vlastnictví k účastnickým cenným papírům, aniž by musel dokazovat, že má dostatek prostředků na jejich zaplacení. Nedostatkem však i nadále zůstává, že se tato povinnost vztahuje pouze na protiplnění ve výši, jak ji stanovil hlavní akcionář. Pokud soud na návrh některého z menšinových akcionářů určí vyšší protiplnění, toto navýšení už zpravidla nebude pokryto peněžními prostředky uloženými hlavním akcionářem u banky. Dalším problémem je, že banka není v zákoně blíže specifikována.

---

<sup>67</sup> Podle výslovného ustanovení § 183m odst. 1 ObchZ se protiplnění vyplácí v penězích (jiné než peněžité protiplnění není možné).

<sup>68</sup> Skutečné odevzdání peněžních prostředků bance není jedinou možností – hlavní akcionář mohl mít peněžní prostředky uložené u banky už předem nebo může uzavřít s bankou smlouvu o úvěru, na základě které pak banka bude vyplácet protiplnění menšinovým akcionářům. Z povahy věci plyne, že hlavní akcionář nemůže s těmito prostředky volně disponovat.

Viz Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 346.

V případě, že by si hlavní akcionář zvolil zahraniční subjekt, výplata protiplnění menšinovým akcionářům by také mohla být ztížena<sup>69</sup>.

### **5.3 Přesun účastnických cenných papírů do dispozice hlavního akcionáře a vznik práva menšinového akcionáře na výplatu protiplnění.**

Jak bylo uvedeno shora, uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady, jímž bylo rozhodnuto o vytěsnění, do obchodního rejstříku přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře. Pokud menšinoví akcionáři do tohoto momentu nevyužili svého práva požádat soud o přezkoumání výše protiplnění, toto jejich právo prekludovalo a už se nemohou nepříměrenosti protiplnění domáhat (viz předchozí kapitolu).

Po přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře dochází k dalším úkonům, které mají zajistit také faktické ovládní těchto účastnických cenných papírů hlavním akcionářem. Potřebné úkony se zde liší podle toho, zda mají předmětné účastnické cenné papíry listinnou či zaknihovanou podobu. Ustanovení § 183l odst. 5 ObchZ stanoví, že pokud se jedná o zaknihované účastnické cenné papíry, dá společnost sama příkaz k zápisu změny jejich vlastníků na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů<sup>70</sup>. Podkladem pro zápis této změny je usnesení valné hromady, jímž bylo rozhodnuto o vytěsnění. Menšinový akcionář tak nemá žádné povinnosti, zápis změny

---

<sup>69</sup> Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – op. cit. sub. 28, str. 843.

<sup>70</sup> V době psaní této diplomové práce je touto osobou stále Středisko cenných papírů, ale od července roku 2010 bude tuto činnost vykonávat Centrální depozitář cenných papírů a.s., který převezme příslušné evidence. Středisko cenných papírů poté přestane vykonávat svoji činnost podle stávajících zákonů.

Viz webové stránky Střediska cenných papírů: [www.scp.cz](http://www.scp.cz) a Centrálního depozitáře: [www.centralnidepozitar.cz](http://www.centralnidepozitar.cz)

vlastnického práva na majetkových účtech zařídí společnost. Naproti tomu u listinných účastnických cenných papírů se vyžaduje určitá součinnost jejich dosavadních vlastníků se společností. Tyto osoby mají podle § 183l odst. 5 ObchZ, věty první povinnost předložit své účastnické cenné papíry společnosti do třiceti<sup>71</sup> dnů po přechodu vlastnického práva. Nesplnění této povinnosti je sankcionováno postupem podle § 183l odst. 6 ObchZ. Tento paragraf odkazuje na § 214 odst. 1 až 3 ObchZ a umožňuje představenstvu prohlásit dotčené účastnické cenné papíry za neplatné, pokud je jejich dosavadní vlastník nepředloží na výzvu představenstva ani v dodatečně lhůtě, která nesmí být kratší než 14 dnů.

Jakmile byly listinné účastnické cenné papíry vráceny společnosti, ta je bez zbytečného odkladu předá hlavnímu akcionáři. Pokud byly některé účastnické cenné papíry prohlášeny za neplatné podle § 183l odst. 6 ObchZ ve spojení s § 214 ObchZ, vydá představenstvo hlavnímu akcionáři nové.

Popsanými úkony dojde k přesunu účastnických cenných papírů (listinných i zaknihovaných) do dispozice hlavního akcionáře a jejich nový vlastník tak s nimi bude moci i fakticky nakládat. Zároveň tím budou i splněny podmínky pro vyplacení protiplnění. Podle § 183m odst. 2 ObchZ totiž menšinovým akcionářům vznikne právo na protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů (zaknihované účastnické cenné papíry) nebo předáním listinných cenných papírů společnosti. Znovu opakuji, že přesun účastnických cenných papírů do dispozice hlavního akcionáře je předpokladem pro vyplacení protiplnění jejich dosavadnímu vlastníkovi, nicméně nemá žádný vliv na vlastnické právo, které přešlo už dříve.

Z výše uvedeného je patrné, že menšinoví akcionáři mají ještě po určitou dobu po přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře

---

<sup>71</sup> V následujícím odstavci téhož paragrafu je však použita zcela nesmyslně lhůta jednoho měsíce, nikoliv 30 dní – to nemusí být vždy stejné.



účastnické cenné papíry ve své dispozici (tj. listinné cenné papíry fyzicky drží, zaknihované cenné papíry mají evidované na svých majetkových účtech). Mohla by tak nastat situace, kdy se vytěsněný akcionář v tomto mezidobí pokusí převést dotčené účastnické cenné papíry na jinou osobu. Podle úpravy obsažené v zákoně o cenných papírech<sup>72</sup> by pak mohl ten, na koho je cenný papír převáděn, nabýt vlastnické právo k danému účastnickému cennému papíru, pokud by byl v dobré víře. Zde je však jednoznačný závěr, že v dobré víře být nemohl, protože usnesení, jímž bylo rozhodnuto o vytěsnění, bylo zapsáno a zveřejněno v obchodním rejstříku a bylo možné z něj odvodit, že vlastnické právo už přešlo na hlavního akcionáře. Taková smlouva o převodu účastnického cenného papíru by tedy podle mého názoru byla neplatná pro rozpor se zákonem podle § 39 ObčZ.

To, že některý menšinový akcionář nesplnil svou povinnost předložit listinné účastnické cenné papíry společnosti a ty byly v důsledku toho prohlášeny za neplatné, nemá vliv na jeho právo obdržet protiplnění. Tento závěr sice nemá výslovnou oporu v zákoně, ale podle většiny názorů není důvod těmto akcionářům protiplnění odpírat. Právo na zaplacení protiplnění takovému akcionáři vznikne patrně dnem, kdy společnost nepředložené účastnické cenné papíry prohlásí za neplatné<sup>73</sup>. Jinou otázkou je, jakým způsobem se mají vypořádat náklady, které společnosti vznikly v souvislosti s prohlášením předmětných účastnických cenných papírů za neplatné a vydáním nových. Existují názory, že by hlavní akcionář měl poskytnout společnosti náhradu těchto nákladů přímo

---

<sup>72</sup> § 20 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, stanoví: „*Pokud zvláštní zákon nestanoví jinak, stává se ten, na koho je cenný papír převáděn, vlastníkem tohoto cenného papíru i tehdy, jestliže převodce neměl právo listinný cenný papír převést, ledaže věděl nebo musel vědět, že převodce toto právo v době převodu neměl. V pochybnostech se dobrá víra předpokládá.*“

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, obsahuje obdobné ustanovení v § 96 odst. 3, týkající se zaknihovaných cenných papírů.

<sup>73</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 347.

z protiplnění připadajícího na toho konkrétního akcionáře, který porušil svou povinnost, a teprve zbytek protiplnění vyplatit akcionáři<sup>74</sup>. Jiní autoři uvádějí, že protiplnění uložené u banky je v tomto případě nedotknutelné, nicméně společnost může uplatňovat vůči akcionáři, který porušil svou povinnost, nárok z odpovědnosti za škodu<sup>75</sup>.

#### **5.4 Výplata protiplnění a úroku z něj.**

Protiplnění vyplácí dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů banka, a to bez zbytečného odkladu po splnění podmínek § 183m odst. 2 ObchZ (viz výše). Vzhledem k tomu, že protiplnění má vyplácet subjekt odlišný od společnosti a hlavního akcionáře, bude potřebovat určitou součinnost společnosti. Ta bude spočívat především v poskytování informací bance o tom, u kterého z menšinových akcionářů již byly naplněny předpoklady pro výplatu. Společnost tak bude muset předat bance důkaz, že proběhl zápis změny vlastníků v příslušné evidenci, nebo že určitý akcionář splnil svou povinnost a předložil své účastnické cenné papíry společnosti v souladu s § 183l odst. 5 ObchZ, popř. že určité účastnické cenné papíry byly prohlášeny za neplatné. Představitelné je i řešení, kdy by společnost přímo zmocnila banku k tomu, aby dala příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů a přebírala od dosavadních vlastníků listinné účastnické cenné papíry<sup>76</sup>; banka by pak nepotřebovala žádnou další součinnost společnosti a mohla by rovnou vyplácet protiplnění oprávněným osobám.

Zákonem 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, byl mj. novelizován i § 183m odst. 2 ObchZ, který nyní dosavadním vlastníkům účastnických

<sup>74</sup> Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – op. cit. sub. 28, str. 851.

<sup>75</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 341.

<sup>76</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub.12, str. 346.

cenných papírů přiznává nejen přiměřené protiplnění v penězích, ale také úrok z tohoto protiplnění ve výši obvyklých úroků podle § 502 ObchZ. Úrok se počítá ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. Z formulace uvedeného ustanovení ovšem není zcela zřejmé, do jaké doby se má úrok platit. Jsem toho názoru, že se úrok bude počítat pouze za období od přechodu vlastnického práva do vzniku práva na zaplacení protiplnění. Hlavní akcionář nemá možnost disponovat s peněžními prostředky vyhrazenými na výplatu protiplnění – ty jsou „vázány“ v bance a hlavní akcionář je nemůže využít. Nejedná se tedy z jeho pohledu o žádný „úvěr“. Vytěsněný akcionář má informace o tom, že si může peníze u banky vyzvednout (pokud mu je banka už předtím sama neposlala na účet). Uložení peněžních prostředků určených k výplatě protiplnění u banky je způsob, kterým hlavní akcionář plní svůj závazek, nikoli příležitostí pro vytěsňované akcionáře, jak zhodnotit své peníze. Domnívám se tedy, že je v zájmu menšinových akcionářů, aby si své protiplnění vyzvedli co nejdříve poté, co jim na něj vznikne právo.

## **5.5 Zastavené účastnické cenné papíry.**

Co se týče zastavených účastnických cenných papírů, zástavní právo na nich váznoucí zaniká podle § 183l odst. 4 ObchZ okamžikem přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře. Protiplnění za zastavené účastnické cenné papíry vyplatí banka v souladu s § 183m odst. 4 ObchZ zástavnímu věřiteli, ovšem pouze do výše jeho zajištěné pohledávky. Zbytek pak vyplatí zástavci, resp. původnímu majiteli zastavených účastnických cenných papírů<sup>77</sup>. V případě, že se jedná o

---

<sup>77</sup> Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – op. cit. sub. 12, str. 351.

listinné účastnické cenné papíry, má zástavní věřitel, který je drží, povinnost je předložit společnosti (stejně jako vlastník).

## **5.6 Kótované účastnické cenné papíry a jejich obchodovatelnost na regulovaném trhu.**

Ustanovení § 183n odst. 4 ObchZ určuje, jaké důsledky má rozhodnutí o výkupu účastnických cenných papírů na jejich obchodovatelnost na regulovaném trhu. Stanoví, že ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře dojde rovněž ex lege k jejich vyřazení z obchodování na regulovaném trhu (pokud byly kótované). To samozřejmě odpovídá účelu institutu vytěsnění – účastnické cenné papíry společnosti byly soustředěny v rukou jediného (hlavního) akcionáře a ten si je chce uchovat. K vyřazení z obchodování dochází přímo ze zákona, aniž by o tom organizátor regulovaného trhu musel vydávat jakékoliv rozhodnutí. Organizátor je pouze fakticky stáhne z trhu. Usnesení valné hromady, kterým bylo rozhodnuto o squeeze-outu, se zapisuje do obchodního rejstříku – § 183l odst. 1 ObchZ – a z něj je možné dovodit, ke kterému dni přejde vlastnické právo k účastnickým cenným papírům. Aby bylo zajištěno, že nedojde k opomenutí ze strany organizátora regulovaného trhu, má společnost navíc povinnost jej bez zbytečného odkladu informovat o přijetí tohoto rozhodnutí valné hromady.

## **5.7 Důsledky úpadku hlavního akcionáře na výplatu protiplnění menšinovým akcionářům.**

Na závěr kapitoly ještě krátce upozorním na problém, který může ohrozit právo menšinových akcionářů na výplatu protiplnění v případě

úpadku hlavního akcionáře. Jak vyplývá z § 183i odst. 5 ObchZ, hlavní akcionář je povinen ještě před konáním valné hromady, která má rozhodnout o vytěsnění, předat bance peněžní prostředky potřebné na výplatu protiplnění menšinovým akcionářům. Jediným účelem těchto peněžních prostředků je zajistit, že menšinová akcionářská dostanou skutečně zaplacenou, a hlavní akcionář ani nemá možnost s nimi disponovat. Pokud by se ale hlavní akcionář dostal do úpadku a byl vůči němu prohlášen konkurz, vyvstane otázka, jak bude s těmito prostředky naloženo. Mohou být vyplaceny oprávněným osobám, jako by konkurz nebyl prohlášen, anebo se stanou součástí majetkové podstaty a budou použity k uspokojení věřitelů dlužníka (tj. hlavního akcionáře)? Druhá zmíněná alternativa je příliš tvrdá k menšinovým akcionářům, kteří pozbyli vlastnické právo k účastnickým cenným papírům proti své vůli (šlo o přechod, nikoli o převod) a nemohli mu nijak zabránit. Tím se odlišují od ostatních věřitelů, kteří vstoupili do ekonomických vztahů s úpadcem dobrovolně. V předchozích kapitolách této diplomové práce jsem vyjádřil přesvědčení, že právo výkupu účastnických cenných papírů je užitečným institutem, který má svůj účel, nicméně druhou stranou mince je, že musí zajišťovat menšinovým akcionářům, že se jim dostane dostatečného odškodnění. Zdá se mi absurdní, aby byl někdo proti své vůli zbaven svého vlastnictví a nedostal za něj náhradu. Takové řešení by podle mého názoru bylo protiústavní.

## ZÁVĚR

Právo výkupu účastnických cenných papírů, které bylo vloženo do obchodního zákoníku zákonem č. 216/2005 Sb., bylo v počátcích své existence velmi sporné. Jen samotný fakt, že bylo do zmíněného zákona přidáno na základě poslanecké iniciativy, spěšně a bez obvyklého projednání, může budít podezření. Pochybnosti vzbuzovala nejen samotná podstata institutu vytěsnění, kdy je menšinový akcionář nuceně zbaven vlastnického práva k účastnickým cenným papírům ve prospěch hlavního akcionáře, ale také žalostná kvalita právní úpravy, jež neposkytovala dostatečné záruky menšinovým akcionářům. Je otázkou, co zákonodárce vedlo k uspěchanému přijetí právní úpravy, jež byla zjevně nedomyšlená a plná nedostatků. Je politováníhodné, že v mnoha akciových společnostech došlo k vytěsnění právě za účinnosti této prvotní, nedokonalé úpravy.

Od zavedení institutu squeeze-out do českého právního řádu uplynulo pět let, během nichž jeho úprava prodělala řadu zásadních změn. Nejnápadnější vady byly odstraněny a ochrana menšinových akcionářů byla výrazně posílena. O ústavnosti práva výkupu rozhodoval i Ústavní soud, jenž ve svém nálezu konstatoval, že institut squeeze-out je v souladu s ústavním pořádkem. Krátce po vydání tohoto nálezu byla sice příslušná ustanovení obchodního zákoníku novelizována zákonem č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, jímž byly pozměněny některé prvky ochrany menšinových akcionářů, tyto změny ovšem podle mého názoru nemají žádný vliv na ústavnost současné úpravy vytěsnění. Právo výkupu je tak v souladu s ústavním pořádkem i po zmíněné novele.

To, co bylo napsáno, ovšem zdaleka neznamena, že by účinná právní úprava squeeze-outu byla bezchybná. Institut squeeze-out od svého zavedení před pěti lety prošel řadou užitečných změn, ale ještě jej čeká dlouhá cesta, než bude vybroušen do podoby, která by byla prostá sporů, nejasností a problémů při interpretaci a aplikaci. Ať už tuto podobu

bude dotvářet zákonodárce novelizacemi obchodního zákoníku nebo Nejvyšší soud sjednocováním judikatury soudů, je třeba mít na paměti, že cílem je dosažení rovnováhy mezi právy hlavního akcionáře a vytěsňovaných menšinových akcionářů. Institut squeeze-out má hlavnímu akcionáři umožnit získat účastnické cenné papíry menšinových akcionářů, a to pokud možno rychle a bez větších komplikací. Menšinový akcionář musí na druhou stranu obdržet protiplnění, jehož výše je přiměřená a umožní mu peněžní prostředky reinvestovat jinde, aniž by se výrazně změnilo jeho postavení jako investora.

Domnívám se, že ač vykazuje značný počet dílčích nedostatků, je současná právní úprava v zásadě akceptovatelná. Na některé chyby či nedořešené otázky jsem upozornil v jednotlivých kapitolách – jistě by měly být pokud možno co nejrychleji odstraněny, ale nemyslím si, že by jejich existence měla způsobit nějaké soustavné zneužívání hlavními akcionáři (nebo naopak menšinovými akcionáři). V tomto ohledu jsem tedy optimistický.

V prvních měsících účinnosti nové právní úpravy, která zakotvila squeeze-out do obchodního zákoníku, proběhla silná vlna vytěsňování, kde menšinový akcionáři měli skutečně slabé postavení. Tato etapa je naštěstí za námi a díky zdokonalené úpravě by se neměla opakovat. Následky, které tehdy vznikly, dnes stěží můžeme napravit. Můžeme jediné doufat, že se zákonodárce v budoucnosti vyvaruje přijetí takto nekvalitních návrhů. Instituty, které zasahují (nebo mohou zasahovat) do základních práv občanů, se v právním státě nesmějí zavádět způsobem „pokus a omyl“, ale musejí být předem pečlivě připraveny.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ObchZ	zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění
ObčZ	zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění
OSŘ	zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění

ČNB Česká národní banka

## PŘÍLOHA:



Zdroj: <http://ekonom.ihned.cz/c1-39398440-velky-zapas-o-male-akcie>



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie:

- Černá, S. – *Obchodní právo, 3. díl. Akciová společnost*. Praha: ASPI, 2006.
- David, L., Ištváněk, F., Javůrková, N., Kasíková, M., Lavický, P. a kol. – *Občanský soudní řád. Komentář. 1. Díl*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009.
- Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. – *Akciové společnosti*. Praha: C.H. Beck, 2007.
- Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J. a kol. – *Kurs obchodního práva – Právnícké osoby jako podnikatelé, 5. vydání*. Praha: C.H. Beck, 2005.
- Pokorná, J., Kovařík, Z., Čáp, Z. a kol. – *Obchodní zákoník – komentář. 1. Díl*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010.
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. – *Obchodní zákoník. Komentář, 12. vydání*. Praha: C. H. Beck, 2009.
- Winterová, A. a kol. – *Civilní právo procesní, 5. vydání*. Praha: Linde, 2008.

### Odborné články:

- Čech, P. – *K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní Rozhledy, 18/2005.
- Dědič, J., Kasík, P., Pihera, V. – *K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u)*. Právní rozhledy 1/2006.
- Dvořák, T. – *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?* Právní fórum 7/2005.
- Havel, B. – *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy 21/2004.

- Havel, B., Doležil, T. – *A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. ObchZ.* Právní rozhledy 17/2005.
- Havel, B. – *Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost.* Právní rozhledy 6/2006.
- Havel, B., Pihera, V. – *K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out(u).* Právní rozhledy 19/2008.
- Škop, M. – *Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů.* Právní rozhledy 24/2005.
- Uzsák, M. - *Co se o squeeze-out(u) nepíše.* Bulletin advokacie 3/2007 (1. část) a 4/2007 (2. část).
- Zima, P. – *Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech.* Právní rozhledy 22/2005.

#### **Internetové zdroje:**

- Stanovisko ČNB č. STAN/13/2005:  
[http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace\\_profesionalum/Stanoviska\\_a\\_pravni\\_nazory\\_KCP.page?FileId=2768](http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Stanoviska_a_pravni_nazory_KCP.page?FileId=2768)
- Webové stránky Střediska cenných papírů: [www.scp.cz](http://www.scp.cz) a Centrálního depozitáře: [www.centralnidepozitar.cz](http://www.centralnidepozitar.cz)
- Velký zápas o malé akcie: Ekonom.ihned.cz, 10. prosince 2009.  
<http://ekonom.ihned.cz/c1-39398440-velky-zapas-o-male-akcie>
- Ode zdi ke zdi. Místo tvrdého postihu tunelářů trestá stát vinou špatné legislativy menšinové akcionáře: Ekonom.ihned.cz, 21. dubna 2006.  
<http://ekonom.ihned.cz/c1-18293500>
- Zdrojem rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR byly jeho webové stránky.  
[www.nsoud.cz](http://www.nsoud.cz)

## RESUMÉ

The name of this diploma thesis is “Forced termination of minority shareholders in a joint-stock company”. This topic is rather broad and comprises a variety of different ways how to rid the company of one or more shareholders. It was my decision not to cover a number of legal concepts superficially and rather focus on one in more detail. This diploma thesis therefore aims attention at the legal regulation of squeeze-outs, embodied in § 183i to § 183n of the Commercial Code.

In 2005 a controversial law was enacted, that allowed the major shareholder (owning at least 90% of all the shares) to acquire all the rest of shares in the company from its current owners, irrespective of their will. Squeeze-outs are very common in developed countries and it would not be all that controversial had it not been for the exceptionally poor quality of the law. The regulation of squeeze-outs at the time of its enactment contained a number of ambiguities and generally provided weak protection to minority shareholders whose shares were to be acquired by the major shareholder. Since then the legal regulation has improved immensely and at this point it is safe to say that it is compatible with the Constitution and general requirements for protection of minority shareholders.

The purpose of this thesis is to inspect the current state of legislation and its problems. The thesis is divided into five main chapters (that consist of more subchapters). Chapter one deals with the basics – the definition of squeeze-outs, its economic purpose and compatibility with the constitutional law. Chapter two provides some salient terminology and then describes the process of decision-making in the general meeting. Chapter three is concerned with the compensation that minority shareholders receive for their shares and the way it is determined. Chapter four is the longest and the most important chapter. It explains how minority shareholders may sue the major shareholder for more compensation. The court proceedings are a vital

element of minority-shareholder protection and therefore special attention is paid to them. Finally Chapter five outlines the way the major shareholder obtains the ownership of the shares and how the compensation is paid to the minority shareholders.

All in all the institute of squeeze-out is very useful as it enables the company to run much smoother and therefore cut costs. When there is only one shareholder in the company, he can do all the decision-making without having to vote. On the other hand squeeze-outs have very serious implications for the minority shareholders as they are deprived of their property. For that reason it is crucial that they get a fair compensation. This thesis deals primarily with the safeguards that ensure that minority shareholders do receive a full compensation.

## **KLÍČOVÁ SLOVA (KEY WORDS)**

Vytěsnění (squeeze-out)

Menšinový akcionář (minority shareholder)

Akciová společnost (joint-stock company)