

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Mgr. Jiří Kvaček**

**Nucený přechod účastnických cenných papírů**

Rigorózní práce

Pověřený akademický pracovník: prof. JUDr. Stanislava Černá, CSc.

Tematický okruh: Obchodní právo

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 1. března 2021

Prohlašuji, že jsem předkládanou rigorózní práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 350.841 znaků včetně mezer.

V Praze dne

Mgr. Jiří Kvaček

## **Poděkování**

Děkuji prof. JUDr. Stanislavě Černé, CSc. za cenné konzultace a doporučení při přípravě této rigorózní práce.

Rovněž děkuji svému otci za soustavnou podporu v průběhu mých studií, které si velmi vážím.

# OBSAH

Úvod .....	1
1. Základní pojmy související s nuceným přechodem účastnických cenných papírů.....	5
1.1. Akciová společnost.....	5
1.2. Hlavní akcionář.....	5
1.3. Menšinoví vlastníci účastnických cenných papírů .....	6
1.4. Účastnické cenné papíry .....	6
1.5. Právo odkupu .....	8
1.6. Převod jmění na akcionáře .....	10
1.7. Nucený přechod účastnických cenných papírů .....	12
2. Ústavněprávní konformita a legitimita nuceného přechodu účastnických cenných papírů	13
3. Proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů .....	17
3.1. Základní předpoklady nuceného přechodu účastnických cenných papírů .....	17
3.1.1. Kritérium podle § 375 písm. a) ZOK .....	18
3.1.2. Kritérium podle § 375 písm. b) ZOK .....	22
3.1.3. Změna v osobě hlavního akcionáře .....	23
3.2. Žádost o svolání valné hromady .....	26
3.2.1. Znalecký posudek .....	29
3.3. Svolání valné hromady .....	30
3.4. Náležitosti pozvánky na valnou hromadu .....	37
3.4.1. Informace o určení výše protiplnění a závěry znaleckého posudku .....	38
3.4.2. Výzva zástavním věřitelům a povinnost sdělit zastavení účastnických cenných papírů	39
3.4.3. Stanovisko představenstva či správní rady .....	40
3.4.4. Informační a poučovací povinnost společnosti .....	41
3.5. Předání peněžních prostředků pověřené osobě.....	47
3.6. Valná hromada a následné kroky.....	49

3.6.1. Návrh usnesení valné hromady.....	50
3.6.2. Přijetí usnesení valné hromady.....	50
3.7. Zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku .....	52
3.8. Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům.....	53
3.9. Právo na zaplacení přiměřeného protiplnění .....	56
3.9.1. Vznik práva na zaplacení protiplnění .....	56
3.9.2. Poskytnutí protiplnění oprávněným osobám .....	59
4. Výše protiplnění a jeho přiměřenost .....	62
4.1. Přiměřené protiplnění podle zákona o obchodních korporacích .....	63
4.1.1. Protiplnění ve společnosti kótované na evropském regulovaném trhu .....	65
4.1.2. Protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů následujícím po nabídce převzetí.....	66
4.2. Hodnota účastnického cenného papíru jako základ pro určení výše přiměřeného protiplnění.....	68
4.2.1. Hodnota účastnického cenného papíru a výše přiměřeného protiplnění .....	68
4.2.2. Výchozí hodnota účastnického cenného papíru pro stanovení výše přiměřeného protiplnění.....	71
(a) Judikatura Ústavního soudu České republiky .....	73
(b) Judikatura Nejvyššího soudu České republiky .....	77
(c) Dílčí závěr.....	78
5. Právo na dorovnání .....	80
5.1. Aktivní legitimace k uplatnění práva na dorovnání .....	80
5.2. Uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře.....	83
5.2.1. Oznamovací povinnost .....	86
5.3. Soudní řízení o přiznání práva na dorovnání .....	89
5.3.1. Povaha soudního řízení a náhrada nákladů řízení .....	90
5.3.2. Účastníci soudního řízení .....	94
5.3.3. Nutnost konkretizace částky dorovnání.....	96

5.3.4.	Soudní rozhodnutí.....	99
5.3.5.	Úrok obvyklý a úrok z prodlení.....	101
(a)	Úroky obvyklé.....	101
(b)	Úroky z prodlení.....	102
5.3.6.	Přiznávání úroku obvyklého a úroku z prodlení.....	104
5.3.7.	Soudní úschova.....	108
(a)	Publikační povinnost a lhůta podle § 390 odst. 5 ZOK.....	110
(b)	Náklady spojené s plněním do soudní úschovy .....	112
5.3.8.	Dohoda o dorovnání protiplnění.....	113
6.	Analýza nedávno realizovaných vytěsnění.....	117
6.1.	Česká spořitelna.....	117
6.2.	CETIN .....	120
6.3.	UNIPETROL .....	122
Závěr.....		125
Seznam použitých zkratk.....		130
Použité prameny a literatura.....		132
Abstrakt .....		138
Abstract .....		140

## Úvod

Institut nuceného přechodu účastnických cenných papírů je právním institutem, který se již stabilně usadil v korporátním právu a významně ovlivňuje efektivitu fungování akciových společností. Již samotný název, jímž český zákonodárce tento institut označil, naznačuje, že se jedná se o právní nástroj, který umožňuje hlavnímu akcionáři vynutit si přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům akciové společnosti od minoritních akcionářů. V praxi se pro označení nuceného přechodu účastnických cenných papírů vžilo anglické označení „squeeze-out“, pod kterým ho nalezneme například v právním řádu Spojeného království<sup>1</sup> nebo jeho český ekvivalent „vytěsnění“.

Do českého právního řádu byl institut vytěsnění minoritních akcionářů implementován v roce 2005 prostřednictvím zákona č. 216/2005 Sb., kterým byl mimo jiné novelizován obchodní zákoník. Ačkoliv touto dobou bylo fungování institutu vytěsnění široce ozkoušeno v zahraničních právních rádech, prvotní pokus českého zákonodárce o jeho implementaci nebyl příliš zdařilý a stal se terčem široké kritiky ze strany odborné veřejnosti a relativně předvídatelně také ze strany minoritních akcionářů, jelikož reálně ohrožuje jejich účast v akciové společnosti a obrana proti samotnému nucenému zbavení vlastnického práva k účastnickým cenným papírům v podstatě neexistuje. Bylo by však velmi krátkozraké přehlížet minoritní akcionáře, kteří provedení procesu vytěsnění nevnímají negativně, neboť pro ně může představovat snadné ukončení účasti v akciové společnosti a zpeněžení jejich investice, aniž musejí vynaložit jakékoliv úsilí, například uplatněním práva na odkup či prodejem, a navíc jim je ze zákona zaručeno přiměřené, a tedy spravedlivé protiplnění, kterého by se jim při zpeněžení jejich účasti v akciové společnosti prodejem (za tržní cenu) nemuselo podařit dosáhnout. Institut vytěsnění pak samozřejmě uvítali zejména hlavní akcionáři akciových společností, pro které představuje účinný nástroj pro zefektivnění a zjednodušení řízení akciové společnosti a s tím spojenou úsporu finančních prostředků. V souvislosti s pozitivním vnímáním institutu vytěsnění je v neposlední řadě nutno zmínit často opomíjenou skupinu tzv. profesionálních minoritních akcionářů, kteří jsou schopni velmi efektivně využívat veškerých právních nástrojů, které právní řád minoritním akcionářům poskytuje na jejich ochranu, a to zejména práva na dorovnání, díky kterému mohou být v některých případech schopni s minimálním rizikem zhodnotit své investice.

---

<sup>1</sup> Companies Act z roku 2006, § 979 a násl. [online]. [cit. dne 20. června 2019]. Dostupné na: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/28/chapter/3/crossheading/squeezeout>

Český zákonodárce na kritiku několikrát reagoval a problematické prvky právní úpravy vytěsnění rušil, upravoval a doplňoval. Příprava nového zákona o obchodních korporacích pak poskytla příležitost k nové a komplexní úpravě celé problematiky a nápravě předchozích nedostatků, které se v praxi projevily. V současné době se ucelená právní úprava nuceného přechodu účastnických cenných papírů nachází v § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích. S účinností od 1. ledna 2021 prošel zákon o obchodních korporacích rozsáhlou novelizací provedenou zákonem č. 33/2020 Sb., která se dotkla také nuceného přechodu účastnických cenných papírů.

Nejfrekventovaněji byl institut využíván v období bezprostředně následujícím po jeho začlenění do českého právního řádu. Vůbec nejbohatším rokem s ohledem na počet realizovaných vytěsnění minoritních akcionářů byl rok 2005, kdy proběhlo 199 valných hromad rozhodujících o vytěsnění minoritních akcionářů.<sup>2</sup> Navzdory tomu, že se od té doby počet provedených procesů vytěsnění snížil, nutno podotknout, že logicky a očekávatelně s ohledem na omezený počet akciových společností, u nichž jsou splněny zákonné předpoklady pro vytěsnění a dosud u nich vytěsnění neproběhlo, se jedná o institut, jenž zastává a v budoucnu bude zastávat významnou roli v oblasti korporátního práva. Aktuální význam lze doložit na příkladech procesů nuceného přechodu účastnických cenných papírů, které proběhly v nedávné době již dle zákona o obchodních korporacích. Na sklonku roku 2015 schválila valná hromada společnosti CETIN v té době největší vytěsnění minoritních akcionářů dle celkové výše vypláceného protiplnění<sup>3</sup>, které přesáhlo částku 2,7 mld. Kč. V srpnu roku 2018 valná hromada společnosti Unipetrol schválila ještě větší vytěsnění s celkovým protiplněním přesahujícím 4,1 mld. Kč<sup>4</sup>, čímž se stal dosud největším uskutečněným vytěsněním v České republice. Na podzim roku 2018 pak o nuceném přechodu účastnických cenných papírů rozhodla valná hromada společnosti Česká spořitelna, tedy největší banka v České republice dle počtu klientů.

---

<sup>2</sup> Databáze MagnusWeb [online]. [cit. dne 22. června 2019]. Dostupné na: <https://magnusweb.bisnode.cz>

<sup>3</sup> *Vytěsnění akcionářů v CETIN je největší v historii*. In-server.cz, 12. ledna 2016 [online]. [cit. dne 22. června 2019]. Dostupné na: <https://www.in-server.cz/rubriky/komentare-reporty/vytesneni-akcionaru-v-cetin-je-nejvetsi-v-historii>

<sup>4</sup> Dle veřejně dostupných informací v obchodním rejstříku valná hromada společnosti Unipetrolu rozhodla dne 28. srpna 2018 o vytěsnění minoritních akcionářů držících zhruba 5,97 % akcií, což představuje zhruba 10.825.685 ks akcií. Valná hromada schválila protiplnění ve výši 380,- Kč za 1 ks akcie. Celková výše schváleného protiplnění tak činí zhruba 4,1 mld. Kč. V současné době však zřejmě probíhá soudní spor o dorovnání výše protiplnění, neboť se řada minoritních domnívala, že schválené protiplnění nebylo přiměřené, tudíž může být výsledná částka ještě vyšší.

*Unipetrol čeká soud o akcie*. Hospodářské noviny, 29. srpna 2018 [online]. [cit. dne 22. června 2019]. Dostupné na: <https://archiv.ihned.cz/c1-66228460-unipetrol-ceka-soud-o-akcie>



S celkovou výší protiplnění, jež přesáhlo 2 mld. Kč<sup>5</sup> se toto vytěsnění stalo prozatím čtvrtým největším z uskutečněných vytěsnění v České republice. V tomtéž roce vytěsnění schválila také například valná hromada společnosti Pražské služby, a.s. Z těchto několika příkladů procesů vytěsnění je aktuální význam institutu vytěsnění zřejmý.

V českém právním prostředí je v současnosti problematice vytěsnění věnována pozornost jen v omezené a často nedostatečné míře. Publikační činnost v této oblasti sestává z odborných článků na konkrétní témata související s problematikou vytěsnění, dále z odborných publikací věnovaných obecně právu obchodních korporací, ve kterých je institutu vytěsnění věnován pouze omezený prostor a zejména pak také z odborných komentářů k příslušným ustanovením zákona o obchodních korporacích, které obsahují podstatnou část dostupného odborného výkladu.

Vzhledem k tomu, že ani po téměř 15 letech od doby, kdy se v českém právním řádu institut vytěsnění objevil, nejsou vyjasněny veškeré otázky vyvstávající v souvislosti s jeho právní úpravou a prováděním a současně v českém právním prostředí není dostupná komplexní monografie zabývající se výhradně touto problematikou, považuji za vhodné věnovat tématu vytěsnění obsah této rigorózní práce. Za cíl si kladu institut vytěsnění popsat a zanalyzovat zejména po teoretické stránce, jež poskytuje rovněž prostor pro zamyšlení nad legitimitou celého institutu, jeho ústavností a vyvážeností jak z pohledu minoritních akcionářů, tak z pohledu hlavního akcionáře. Zároveň je mým cílem aplikovat teoretické poznatky na praktickou stránku procesu vytěsnění, jehož bezproblémový průběh je závislý na kvalitě a přehlednosti právní úpravy. Posledním, avšak neméně významným cílem této práce je kvalitu, dostatečnost a jasnost současné právní úpravy zhodnotit a případně navrhnout řešení zjištěných nedostatků *de lege ferenda*.

Ke zpracování této rigorózní práce a naplnění jejích cílů využiji metodu deskriptivní k popisu jednotlivých prvků vytěsnění a popisu právní úpravy. V souvislosti s popisem právní úpravy se pak nelze vyhnout dílčímu použití historické metody, jež se nabízí ve vztahu k částečnému srovnání právní úpravy obsažené v tehdejší obchodní zákoníku, v zákoně obchodních korporacích před novelou a současné právní úpravy obsažené v zákoně o obchodních korporacích po novele. K právnímu rozboru institutu nuceného přechodu

---

<sup>5</sup> Dle veřejně dostupných informací v obchodním rejstříku valná hromada České spořitelny rozhodla dne 3. října 2018 o vytěsnění akcionářů držících 1 % akcií, tedy zhruba 1.520.000 ks akcií z celkového počtu 152.000.000 ks akcií České spořitelny. Na 1 ks akcie bylo valnou hromadou schváleno protiplnění ve výši 1.328,- Kč. Celková výše schváleného protiplnění tak činí zhruba 2 mld. Kč.

účastnických cenných papírů včetně judikatury českých soudů, jež představuje významný nástroj k pochopení celé problematiky, pak využiji metody analytické a metody syntézy.

Předkládaná rigorózní práce bude členěna do několika hlavních kapitol, které budou zaměřeny na jednotlivé tematické okruhy. Kapitoly budou řazeny logicky takovým způsobem, aby na sebe výkladově navazovaly, a pro přehlednost budou dále členěny na podkapitoly. V první kapitole budou vysvětleny základní pojmy související s institutem vytěsnění. Ve druhé kapitole se pokusím objasnit ústavně-právní problematiku neodmyslitelně související s nedobrovolným odnětím vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. Třetí kapitola bude obsahovat popis a analýzu jednotlivých kroků vedoucích k úspěšnému vytěsnění minoritních akcionářů, na níž bude navazovat kapitola čtvrtá, v níž se budu podrobně zabývat institutem přiměřeného protiplnění mimo jiné ve světle judikatury českých soudů. Vzhledem k tomu, že proces vytěsnění minoritních akcionářů nekončí přechodem vlastnického práva a výplatou přiměřeného protiplnění, ale je spojen s velmi významným institutem práva na dorovnání protiplnění, bude pátá kapitola věnována právě této problematice. V poslední kapitole pak provedou stručnou analýzu několika významných a nedávno realizovaných procesů vytěsnění.

# 1. Základní pojmy související s nuceným přechodem účastnických cenných papírů

## 1.1. Akciová společnost

Akciová společnost je právnickou osobou, kterou zákon o obchodních korporacích vymezuje jako společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií (§ 243 odst. 1 ZOK). Akcie společnosti jsou účastnickým cenným papírem, který vlastní její akcionáři a jsou s ním spojena „[...] *práva akcionáře jako společníka podílet na řízení společnosti, na jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zrušení společnosti s likvidací.*“<sup>6</sup> Jako právnická osoba má akciová společnost právní subjektivitu, tj. způsobilost mít práva a povinnosti, avšak není způsobilá právně jednat. Za akciovou společnost proto jedná její statutární orgán, tedy představenstvo v případě akciové společnosti s dualistickým systémem vnitřní struktury a statutární ředitel v případě akciové společnosti s monistickým systémem.<sup>7</sup> Z organizační struktury akciové společnosti je pro proces vytěsnění zcela zásadní valná hromada jako obligatorní a nejvyšší orgán akciové společnosti složený ze všech akcionářů, jejímž úkolem je rozhodovat o nejdůležitějších otázkách společnosti<sup>8</sup>, a to právě i o schválení nuceného přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře. Valná hromada akciové společnosti rovněž určuje výši přiměřeného protiplnění, která má být vlastníků účastnických cenných papírů poskytnuta za jejich vytěsnění.

## 1.2. Hlavní akcionář

Základním předpokladem pro realizaci nuceného přechodu účastnických cenných papírů je, aby se v akciové společnosti vyskytoval tzv. hlavní akcionář, tedy osoba, která je oprávněna proces vytěsnění iniciovat. Hlavním akcionářem je takový akcionář, který splňuje podmínky stanovené § 375 ZOK, tj. akcionář, který vlastní ve společnosti akcie „*a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a b) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti.*“ Hlavní akcionář je tedy jakýmsi kvalifikovaným majoritním akcionářem, který musí splňovat relativně přísná kritéria, a proto by bylo nepřesné hovořit v souvislosti s vytěsněním pouze o majoritním akcionáři. Po splnění těchto kritérií, která svědčí

---

<sup>6</sup> JOSKOVA, L. in ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2005. s. 381.

<sup>7</sup> *Ibid.*, s. 365.

<sup>8</sup> *Ibid.*, s. 412.

o dominantním postavení, vlivu a zájmech hlavního akcionáře v akciové společnosti, se mu však otevírá možnost k iniciaci a realizaci procesu nuceného přechodu všech ostatních účastnických cenných na jeho osobu a plnému ovládnutí akciové společnosti, a to i proti vůli minoritních akcionářů.

### **1.3. Menšinoví vlastníci účastnických cenných papírů**

Menšinovými vlastníky účastnických cenných papírů jsou v případě nuceného přechodu účastnických cenných papírů ti, kdo vlastní ostatní účastnické cenné papíry, tj. takové účastnické cenné papíry, které dosud nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře, a které mají na hlavního akcionáře nuceně přejít v důsledku rozhodnutí valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů. Pro zjednodušení je často používán také termín „menšinový (či minoritní) akcionář“, což však v případě společností, které vydaly kromě akcií také jiné účastnické cenné papíry, může být nepřesné. Termín „menšinoví vlastníci účastnických cenných papírů“, případně zjednodušující termín „menšinový akcionář“ zákon na rozdíl od termínu „hlavní akcionář“ nedefinuje.

### **1.4. Účastnické cenné papíry**

Definici účastnického cenného papíru obsahuje zákon o obchodních korporacích, který v ustanovení § 245 odst. 1 ZOK stanoví, že „[ú]častnickými cennými papíry jsou cenné papíry a zaknihované cenné papíry vydané společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech v této společnosti, a dále cenné papíry a zaknihované cenné papíry vydané společností, se kterými je spojeno právo takové cenné papíry nebo zaknihované cenné papíry získat.“

Podle zákonné definice účastnickým cenným papírem může být pouze cenný papír vydaný akciovou společností. Účastnické cenné papíry mohou mít formu zaknihovaných nebo (nezaknihovaných) cenných papírů, případně je lze dělit na účastnické cenné papíry, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech, nebo samozřejmě kombinace obojího.<sup>9</sup> Kromě toho je účastnickým cenným papírem také cenný papír, se kterým je spojeno právo právě takové účastnické cenné papíry získat, tj. získat cenné papíry vydané

---

<sup>9</sup> VYBÍRAL, P. in ALEXANDER, J., ARABSZ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T., FILIP, V., HRABÁNEK, D., KUBÍK, M., LASÁK, J., MAREK, R., MAULEOVÁ, J., NĚMEC, L., POKORNÁ, J., ŠILHÁN, J., VYBÍRAL, P. *Zákon o obchodních korporacích: Komentář*. Wolters Kluwer, stav ke dni 1. ledna 2014 [online v systému ASPI]. [cit. dne 3. srpna 2020], § 245.

akciovou společností, s nimiž je spojen podíl na základním kapitálu nebo na hlasovacích právech nebo podíl na obojím.

Zákon o obchodních korporacích jako účastnické cenné papíry upravuje (i) akcie (srov. § 256 a násl. ZOK), (ii) zatímní listy (§ 285 ZOK)<sup>10</sup>, (iii) vyměnitelné a prioritní dluhopisy (§ 286 a násl. ZOK) a (iv) opční listy (§ 295 a násl. ZOK).

Nelze opomenout ani problematiku samostatně převoditelných práv, když podle Vybírala „[p]ředpoklady definice účastnického cenného papíru naplňuje dále především zaknihované samostatně převoditelné právo podle § 282 odst. 2, pokud jde o přednostní právo na upisování akcií (jinak upravené v § 484 a násl.) nebo na získání vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů (jinak upravené v § 292 až 294).“<sup>11</sup> Tomu lze přisvědčit, zaknihované samostatně převoditelné právo je movitou nehmotnou věcí a ustanovení § 282 odst. 1 ZOK navíc stanoví, že se na jeho práva a převody použijí ustanovení pro vydávání a převody zaknihovaných cenných papírů. Lze tedy hovořit o zaknihovaném cenném papíru, a pokud je s ním spojeno právo na přednostní upisování akcií nebo právo na získání vyměnitelných či prioritních dluhopisů, pak je naplněna definice účastnického cenného papíru podle § 245 odst. 1 ZOK. Předpoklady definice účastnického cenného papíru však dle mého názoru naplňuje rovněž samostatně převoditelné právo, pokud jde o přednostní právo na upisování akcií nebo na získání vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů, které bylo od akcie odděleno, za předpokladu, že je podle § 281 odst. 3 ZOK spojeno s cenným papírem vydaným k akcií.

Otázkou zůstává postavení samostatně převoditelných práv, která definici účastnického cenného papíru nesplňují. Na tomto místě je třeba připomenout, že účelem vytěsnění je plné ovládnutí akciové společnosti jediným akcionářem. Existence samostatně převoditelných práv po realizaci vytěsnění by tak byla s ohledem na účel a povahu vytěsnění nežádoucí, spíše však nepřipustná. Z tohoto důvodu mám za to, že jde proti smyslu právní úpravy, aby proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů přestala samostatně převoditelná práva (například na vyplacení podílu na zisku), aniž by došlo k jejich přechodu na hlavního akcionáře spolu s účastnickými cennými papíry. Stejný názor zastává Dvořák, který prostřednictvím analogie dochází ke stejnému závěru, a sice že samostatně převoditelná práva, která nemají povahu účastnického cenného papíru „[...] přechází na hlavního akcionáře, neboť smyslem nuceného přechodu je učinit společnost bezvýhradně jednočlennou; s tím by se další existence

---

<sup>10</sup> Srov. ŠTENGLOVÁ, I. in HENDRYCH, D. a kol. *Právníký slovník. Účastnické cenné papíry*. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009.

<sup>11</sup> VYBÍRAL, P. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 3. srpna 2020], § 245.

*těchto samostatně převoditelných práv ve vlastnictví jiných osob nesrovnávala.*<sup>12</sup> Jinak na samostatně převoditelná práva nahlíží Šuk, který uvádí, že „[...] *na hlavního akcionáře přecházejí i samostatně převoditelná práva na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů podle § 281 a 282, které je pro účely nuceného přechodu nutno považovat za účastnické cenné papíry. Ostatních samostatně převoditelných práv se přechod nedotkne; byla-li od účastnických cenných papírů v souladu s označenými ustanoveními oddělena, nepřechází na hlavního akcionáře (§ 282 odst. 2).*“<sup>13</sup> Mám však za to, že je podstatné, že Šukem odkazované ustanovení § 282 odst. 2 ZOK upravuje převod takového práva, nikoliv (nucený) přechod, ke kterému při vytěsnění dochází, a proto jím nelze v tomto případě argumentovat.

K výše uvedenému je třeba doplnit, že obecnou úpravu cenných papírů nalezneme v ustanovení § 514 a násl. občanského zákoníku, a jelikož občanský zákoník pojímá cenný papír materiálně a umožňuje vydávat také nepojmenované (inominátní) cenné papíry, je třeba za účastnický cenný papír považovat také „[...] *každé účastnické (resp. společenstevní) právo vtělené do listiny nebo představované zápisem v příslušné evidenci (způsobem, který mj. předvídá a požaduje § 515 obč. zák.)*“<sup>14</sup>, a proto výčet účastnických cenných papírů není uzavřený a je třeba problematiku vnímat vždy s ohledem na definici účastnického cenného papíru stanovenou v ustanovení § 245 odst. 1 ZOK.

## 1.5. Právo odkupu

Právo odkupu, někdy označováno také jako *sell-out* nebo právo na *fair exit*<sup>15</sup>, bylo do českého právního řádu začleněno jako transpozice čl. 16 směrnice o nabídkách převzetí. Vzhledem k tomu, že je právo odkupu institutem, který s vytěsněním úzce souvisí a někdy je označováno také jako jeho protipól<sup>16</sup>, je tato podkapitola věnována stručnému vysvětlení tohoto institutu.

Právo odkupu je zakotveno v § 395 ZOK, který stanoví, že minoritní akcionáři mohou po hlavním akcionáři, tj. akcionáři, který splňuje zákonné předpoklady k iniciaci procesu vytěsnění podle § 375 ZOK, požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry odkoupil, a to postupem podle ustanovení o povinném veřejném návrhu smlouvy (§ 327 a násl. ZOK). Právo odkupu je tedy institutem, který na rozdíl od vytěsnění svědčí minoritním akcionářům, směřuje

---

<sup>12</sup> DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Wolters Kluwer, 2016 [online v systému ASPI]. [cit. dne 3. srpna 2020]. VIII.6 Kapitola, 3. oddíl, § 3.

<sup>13</sup> ŠUK, P. *in* ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 758.

<sup>14</sup> VYBÍRAL, P. *in* op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 3. srpna 2020], § 245.

<sup>15</sup> ŠUK, P. *in* op. cit. sub. 13, s. 779.

<sup>16</sup> *Ibid.*

k jejich ochraně<sup>17</sup> a dává jim možnost za spravedlivých podmínek opustit akciovou společnost, ve které již nemají reálnou možnost ovlivnit její fungování. Navíc v důsledku dominantního postavení hlavního akcionáře zpravidla dochází ke snížení likvidity jejich účastnických cenných papírů, což by bez existence práva na odkup podstatně omezilo možnost minoritních akcionářů opustit za spravedlivých podmínek akciovou společnost.

Smyslem práva na odkup akcií je tedy ochránit investici minoritních akcionářů<sup>18</sup> v situaci, kdy hlavní akcionář akciovou společnost ovládá, neboť disponuje kvalifikovaným podílem na základním kapitálu a hlasovacích právech ve společnosti, avšak nevyužije práva na vytěsnění minoritních akcionářů. V takovém případě se kterýkoli vlastník účastnických cenných papírů může kdykoliv obrátit na hlavního akcionáře a požadovat po něm, aby účastnické cenné papíry od jejich vlastníků odkoupil. Podstatné je, že na základě této žádosti hlavní akcionář musí veřejný návrh smlouvy adresovat všem vlastníkům účastnických cenných papírů a není možné jej adresovat pouze žadateli.<sup>19</sup> Předložený veřejný návrh smlouvy pak vlastníci účastnických cenných papírů mohou, ale nemusí přijmout. Šuk má za to, že právo na odkup mohou vlastníci účastnických cenných papírů využít pouze jednou, a jakmile hlavní akcionář učiní veřejný návrh smlouvy, nemůže být toto právo již využito, a to žádným z vlastníků účastnických cenných papírů.<sup>20</sup> Naopak Doležil a Lasák mají za to, že i s ohledem na možné průběžné změny akcionářské struktury, není počet žádostí omezen, ačkoliv současně upozorňují na rizika zneužití tohoto práva a zatěžování samotné společnosti opakovanými žádostmi.<sup>21</sup> Přikláním se k závěrům Doležila a Lasáka, jelikož by restriktivní výklad tohoto práva nepřípustně omezil práva vlastníků účastnických cenných papírů. Dle mého názoru je nutné umožnit výkon tohoto práva opakovaně právě s ohledem na to, že se poměry v akciové společnosti mohou s plynutím času podstatně měnit a uplatněním tohoto práva jedním z vlastníků účastnických cenných papírů by došlo k nepřípustnému znemožnění uplatnění tohoto práva jiným z vlastníků účastnických cenných papírů v budoucnu, kdy by mohlo dojít k podstatné změně okolností týkajících se účasti na akciové společnosti. Rizika spojená s možným zneužitím práva na odkup ovšem nelze zlehčovat nebo je snad zcela opomíjet. Příprava veřejného návrhu smlouvy a určení přiměřeného protiplnění, ke kterému bude zpravidla nutné nechat vypracovat znalecký posudek, je pro hlavního akcionáře časově, administrativně a finančně velmi náročná. Tato

---

<sup>17</sup> ŠPAČKOVÁ, M. *Právo sell-out z pohledu teorie a praxe*. Časopis pro právní vědu a praxi, ročník XXV, 1/2017, str. 42.

<sup>18</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 4. srpna 2020], § 395.

<sup>19</sup> *Ibid.*

<sup>20</sup> ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13*, s. 779.

<sup>21</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 4. srpna 2020], § 395.

rizika je však třeba řešit individuálně, například připuštěním dalšího uplatnění práva až po přiměřeném časovém odstupu po jeho předchozím uplatnění či po zásadní změně v poměrech akciové společnosti, která by nové uplatnění práva odůvodňovala. Každé uplatnění práva na odkup by proto mělo být zkoumáno individuálně a odmítnuto pouze v případě, že by takový návrh byl zjevně šikanózní. Plošné omezení práva na odkup je dle mého názoru nesprávné a postrádá oporu v zákoně.

Stejně jako při vytěsnění je nezbytné, aby hlavní akcionář vlastníkům účastnických cenných papírů nabídl protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, což zpravidla doloží znaleckým posudkem.<sup>22</sup> Pokud hlavní akcionář svoji povinnost učinit veřejný návrh smlouvy poruší, vlastníci účastnických cenných papírů mohou hlavnímu akcionář předložit návrh na uzavření smlouvy o koupi účastnických cenných papírů za přiměřené protiplnění a hlavní akcionář má povinnost takový návrh smlouvy přijmout (§ 329 odst. 1 ZOK), a pokud ani v tomto případě hlavní akcionář své povinnosti nedostojí, mohou se vlastníci účastnických cenných papírů domáhat uzavření smlouvy u soudu a navíc požadovat náhradu újmy (§ 329 odst. 2 ZOK).

## 1.6. Převod jmění na akcionáře

Institut převodu jmění akciové společnosti na přejímajícího akcionáře je jednou z forem přeměny obchodních společností. Tento institut, někdy označovaný také jako tzv. „nepravé vytěsnění“, se do českého právního řádu dostal s účinností od 1. ledna 2001 novelizací obchodního zákoníku v souvislosti s tzv. druhou velkou harmonizační novelou.<sup>23</sup> V zájmu zpřehlednění právní úpravy přeměn obchodních společností a družstev došlo v roce 2008 k vyčlenění celé úpravy přeměn včetně nepravého vytěsnění do zákona o přeměnách.

Obecná právní úprava převodu jmění na společníka je obsažena v § 337 až 344a zákona o přeměnách s tím, že zvláštní ustanovení o zrušení společnosti s převodem jmění na akcionáře (tzv. nepravé vytěsnění) pak nalezneme v § 354 až 359 zákona o přeměnách.

Podstata nepravého vytěsnění spočívá v tom, že v důsledku přijetí rozhodnutí valné hromady dochází k převodu jmění akciové společnosti na přejímajícího akcionáře spolu se zrušením této akciové společnosti bez likvidace. Zásadním rozdílem oproti pravému vytěsnění (nucenému

---

<sup>22</sup> Znalecký posudek se podle ustanovení § 330 ZOK nevyžaduje, jsou-li účastnické cenné papíry akciové společnosti přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. V takovém případě má hlavní akcionář povinnost výši přiměřeného protiplnění řádně odůvodnit.

<sup>23</sup> PATĚK, D. *Převod jmění na společníka*. Bulletin advokacie 1-2/2009, s. 46.



přechodu účastnických cenných papírů) je právě skutečnost, že akciová společnost při tomto procesu zaniká, zatímco při pravém vytěsnění akciová společnost zůstává navenek beze změn.

O zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře může valná hromada rozhodnout, jestliže je akcionář, na kterého má jmění přejít podnikatelem (§ 340 zákona o přeměnách), a „[...] jestliže je tento akcionář vlastníkem akcií, souhrn jejichž jmenovitých hodnot přesahuje 90 % základního kapitálu, jestliže je s těmito akciemi spojeno i 90 % hlasovacích práv v zanikající společnosti.“ (§ 354 zákona o přeměnách). Nároky kladené na přejímajícího akcionáře jsou tedy téměř shodné s nároky kladenými na hlavního akcionáře při pravém vytěsnění s tím rozdílem, že je při nepravém vytěsnění navíc požadováno, aby byl přejímající akcionář podnikatelem. Přejímající akcionář je pak povinen ostatním akcionářům zanikající akciové společnosti poskytnout prostřednictvím pověřené osoby (§ 357 zákona o přeměnách) vypořádání v penězích, které musí být přiměřené reálné hodnotě jejich podílů a musí být doloženo posudkem znalce (§ 341 odst. 1 a 2 zákona o přeměnách).

Základní znaky pravého a nepravého vytěsnění se tedy částečně shodují. Při podrobnějším srovnání však lze nalézt zajímavé rozdíly i v těchto základních znacích. Lze poukázat například na skutečnost, že v případě nepravého vytěsnění je znalec ze zákona povinen určit částku vypořádání připadající na jednu akcii (§ 341 odst. 3 písm. c) zákona o přeměnách), zatímco v případě pravého vytěsnění je znalec povolán výhradně k tomu, aby zjistil hodnotu akcie, aniž by se vyjadřoval k výši přiměřeného protiplnění. Kromě toho v případě nepravého vytěsnění zákonodárce uvedl, že vypořádání musí být přiměřené *reálné hodnotě* akcií (§ 341 odst. 2 zákona o přeměnách), zatímco otázku kategorie hodnoty rozhodné pro stanovení výše přiměřeného protiplnění v případě pravého vytěsnění zákonodárce ponechal otevřenou (v podrobnostech kapitola 4.2 níže).

V případě nepravého vytěsnění lze jen obtížně hovořit o ovládnutí akciové společnosti, neboť při tomto procesu akciová společnost zaniká. Proto je z čistě praktického hlediska vhodnější a oblíbenější variantou právě pravé vytěsnění, které skýtá tu výhodu, že hlavní akcionář akciovou společnost ovládne v pravém slova smyslu, aniž by došlo k jejímu zániku a pouhému převodu jejího obchodního jmění (tj. i závazků) na hlavního akcionáře. Majetek akciové společnosti a hlavního akcionáře tak v případě pravého vytěsnění zůstane oddělen.

Podrobné srovnání pravého a nepravého vytěsnění již přesahuje zamýšlený rozsah této rigorózní práce.

## 1.7. Nucený přechod účastnických cenných papírů

Proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů lze ve stručnosti popsat jako proces, jehož podstatou je přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, který se v důsledku tohoto přechodu stane jediným akcionářem akciové společnosti. V porovnání s výše popsaným institutem převodu jmění na akcionáře je nucený přechod účastnických cenných papírů někdy označován také jako tzv. „pravé vytěsnění“<sup>24</sup>, neboť při tomto procesu dochází k vytěsnění ostatních vlastníků účastnických cenných papírů v pravém slova smyslu, když navenek zůstává akciová společnost beze změn. Hlavní akcionář je ze zákona povinen za tento nucený přechod vlastnického práva poskytnout vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů přiměřené protiplnění v penězích. Proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů může iniciovat výhradně hlavní akcionář, tedy akcionář, který naplní kritéria stanovená v ustanovení § 375 ZOK. Tato kritéria spočívají v získání kvalifikovaného podílu na základním kapitálu akciové společnosti a hlasovacích právech ve společnosti. O nuceném přechodu účastnických cenných papírů pak na základě žádosti hlavního akcionáře rozhoduje valná hromada společnosti, která současně určí výši přiměřeného protiplnění, která bude vytěsněným vlastníkům poskytnuta. Pakliže vytěsnění vlastníci mají za to, že takto určená výše protiplnění není přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, mohou uplatnit právo na dorovnání protiplnění u hlavního akcionáře, případně u soudu a domáhat se tímto způsobem poskytnutí dodatečného protiplnění tak, aby poskytnuté protiplnění bylo přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva, a bylo tedy spravedlivé.

Nucený přechod účastnických cenných papírů je však mnohem složitějším právním institutem, než by se mohlo z tohoto stručného popisu zdát. Následující kapitoly této práce jsou proto věnovány podrobnému zkoumání tohoto institutu a otázek, které v souvislosti s ním vyvstávají.

---

<sup>24</sup> Srov. HERDOVÁ, E., ZRZAVECKÝ, J. *Squeeze-out pravý nebo nepravý?*. Epravo.cz, 1. dubna 2011 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-pravy-nebo-nepravy-72530.html>

## 2. Ústavněprávní konformita a legitimita nuceného přechodu účastnických cenných papírů

Základní otázkou, kterou je nutno si klást v souvislosti s nuceným přechodem účastnických cenných papírů, je otázka souladu samotného institutu vytěsnění s ústavním pořádkem a otázka legitimacy tohoto institutu v právním řádu, a to zejména s ohledem na to, že se jedná o podstatný zásah do vlastnického práva jako jednoho ze základních lidských práv, které je v českém právním řádu zaručeno čl. 11 Listiny.

Soukromé vlastnictví majetku a jeho státem zaručená ochrana je jedním ze základních pilířů demokratického státního zřízení fungujícího na bázi tržního hospodářství. Je proto nutné velmi kriticky nahlížet na jakoukoliv možnost vlastnické právo odejmout či omezit, tím spíše v případě, kdy k omezení či odnětí vlastnického práva dochází nikoliv ve veřejném zájmu, jak výslovně dovoluje čl. 11 odst. 4 Listiny, ale v zájmu soukromém, konkrétně v zájmu hlavního akcionáře. Právě porušení vlastnického práva podle čl. 11 Listiny bylo v souvislosti s vytěsněním často namítáno.<sup>25</sup> Havel k této problematice uvedl, že „[n]a první pohled je zřejmé, že vytlačení nerespektuje princip spravedlnosti, jak ho známe z teorie obchodních společností. Hlavní akcionář je za pomoci tohoto institutu s to vytlačit menšinového akcionáře, aniž mu dá zásadní možnost tomu zabránit. Jednoduchou úvahou můžeme jistě dojít k tomu, že jsou narušovány nejen základní principy teorie právnických osob, ale zejména základní kautela nenarušitelnosti vlastnického práva (čl. 11 Listiny). Hlubším rozbořením však nutně dojdeme k tomu, že takováto úvaha je nejen lichá, ale zejména nerespektující ekonomickou povahu kapitálových společností a vývoj evropského práva.“<sup>26</sup> Havel tedy kritiku vytěsnění pro porušení ochrany vlastnického práva podle čl. 11 Listiny odmítl zejména s odkazem na ekonomickou povahu kapitálových společností a vývoj evropského práva.

Institut vytěsnění měl od počátku řadu odpůrců, kteří usilovali o jeho zrušení, a to i z důvodu domnělé neústavnosti právní úpravy, případně podrobovali přísné kritice kvalitu právní úpravy, kterou český zákonodárce zvolil.<sup>27</sup> Otázka ústavnosti nuceného přechodu účastnických cenných

---

<sup>25</sup> Viz např. návrh skupiny senátorů Senátu Parlamentu České republiky na zrušení ustanovení § 183i až 183n zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, jímž se Ústavní soud zabýval v nálezu sp. zn. Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. března 2008 (odst. 13 a 14 nálezu).

<sup>26</sup> HAVEL, B. *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy, 21/2004, 12. ročník, 5. listopadu 2004, s. 774.

<sup>27</sup> Srov. např. JOSKOVÁ, L., PELIKÁN, R. *Squeeze-out po česku*. Právní zpravodaj, 2005, č. 6, s. 6: „Nová úprava působí dojemně právně politické nejasnosti, je nevyvážená a zcela jednostranně preferuje zájmy většinových akcionářů. Kombinuje několik inspiračních zdrojů, aniž by respektovala jejich původní kontext. Chybí jí jasná teoretická koncepce, používá některé pojmy zjevně bez znalosti jejich skutečného obsahu, často nenavazuje na obecnější úpravu a vytváří nefunkční a matoucí výjimky z principů, na kterých je české právo obchodních

papírů se tak dostala před Ústavní soud České republiky, když mu byl dne 16. listopadu 2005 doručen návrh na zrušení ustanovení § 183i až 183n obchodního zákoníku, v tehdejší znění, tedy ustanovení upravujících právo výkupu účastnických cenných papírů. Ústavní soud problematiku ústavněprávně konformní úpravy vytěsnění podrobně zkoumal v obsáhlém nálezu sp. zn. Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. března 2008. Ústavní soud v tomto nálezu provedl podrobný a rozsáhlý rozbor celé problematiky, z čehož je zřejmé, že tématu věnoval patřičnou pozornost a dospěl k jen obtížně zpochybnitelným závěrům.

Dle Ústavního soudu bylo v první řadě nezbytné posoudit otázku ústavní přípustnosti nuceného výkupu akcií v právním státě<sup>28</sup> „[...] z hlediska požadavků legality, racionální zdůvodnitelnosti (zákaz svévole), potřeby, právní jistoty, předvídatelnosti a určitosti práva.“<sup>29</sup> Ústavní soud úvodem vyzdvihl význam ekonomických činitelů a fungování tržní ekonomiky pro interpretaci ústavního pořádku, a proto předmětnou otázku zkoumal právě s ohledem na specifika dané oblasti právní úpravy. Dále své úvahy stavěl mimo jiné na skutečnosti, že „[j]e-li akcionář držitelem 90 % akcií, vliv zbylých akcionářů na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní“<sup>30</sup>, zatímco „[...] riziko paralyzování akceschopnosti akciové společnosti [nese] hlavní akcionář v daleko větší míře.“<sup>31</sup> Kromě toho Ústavní soud podotkl, že „[...] legitimní očekávání vlastníka akcií nedosahuje takové intenzity jako legitimní očekávání vlastníků jiného majetku, vzhledem k tomu, že samotná povaha vlastnictví akcií nezaručuje akcionářům neměnné postavení ani absolutní rovnost akcionářů [...]“<sup>32</sup> Podle Ústavního soudu je tedy nutné k ochraně vlastnictví akcií přistupovat s ohledem na jejich povahu jako investičního nástroje, který je spjat s právem na podnikání, ale také s investičním rizikem<sup>33</sup> a nelze tomuto vlastnictví mechanicky přiznávat stejnou ochranu jako např. vlastnictví nemovitostí.

Dále Ústavní soud analyzoval otázku přiměřenosti ceny (protiplnění), kterou hlavní akcionář vytěsněným akcionářům poskytuje jako náhradu za jejich investici jako jednoho z předpokladů ústavněprávně konformní právní úpravy vytěsnění. Přiměřenost dle Ústavního soudu značí

---

*společností a cenných papírů vystavěno. Vyznačuje se mimořádně nízkou kvalitou zpracování, formulace jsou obtížně srozumitelné a zbytečně komplikované, systematické uspořádání snižuje inteligibilitu textu a neodpovídá požadavkům kladeným na systematickou textu kodifikace. Úprava navíc vytváří rozpor s tzv. třináctou směrnicí o obchodních společnostech [...].“*

<sup>28</sup> Srov. čl. 1 odst. 1 Ústavy.

<sup>29</sup> Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 51.

<sup>30</sup> Ibid., odst. 52.

<sup>31</sup> Ibid., odst. 53.

<sup>32</sup> Ibid., odst. 61.

<sup>33</sup> Ibid., odst. 66.

požadavek přihlédnout ke všem podstatným okolnostem v souvislosti s vytěsněním, a proto výraz „přiměřenost“ nelze dle Ústavního soudu chápat jako subjektivní kritérium, nýbrž jako kritérium objektivní. Objektivitu tohoto kritéria pak dokládá rovněž skutečnost, že přezkum přiměřenosti podléhá soudnímu přezkumu a na jejím určení zpravidla participuje rovněž nezávislý a nestranný znalec.

Přezkumu Ústavního soudu pak neunikla ani otázka soudní ochrany minoritních akcionářů, k čemuž soud uvedl, že „[...] je rovněž zachována její podstata a smysl, i když není pochyb o tom, že zákonodárce mohl být vůči minoritním vlastníkům vstřícnější.“<sup>34</sup> Rovněž nelze opomenout doporučení Ústavního soudu, podle kterého by k vyvážení právní úpravy přispělo zakotvení již zmíněného práva na odkup (sell-out)<sup>35</sup>, k čemuž později došlo (srov. kapitola 1.5 výše).

Lze tedy shrnout, že v situaci, kdy hlavní akcionář *de iure* i *de facto* ovládá akciovou společnost a plně se u něj projevují složky účasti, podnikání a kapitálu, zatímco účast minoritních akcionářů se zužuje pouze na složku kapitálovou, kdy jsou ve společnosti již jen pouhými investory bez reálné možnosti ovlivňovat její fungování, je v tržním hospodářství neudržitelné trvat na absolutní rovnosti akcionářů. Bílková k tomu navíc uvádí, že „[...] *aktivismus* [minoritních akcionářů, doplněno autorem] (*skrže uplatňování práva na vysvětlení nebo možných námitek proti zneužití hlasovacího práva*) *může spíše pouze způsobit četné komplikace záležející v protahování přijetí pro hlavního akcionáře a společnost samotnou zásadních a potřebných interních rozhodnutí.*“<sup>36</sup> Špačková pak uzavírá, že „[...] *absence menšinových akcionářů ve společnosti je z ekonomického pohledu obecně spojena s očekávanou úsporou nákladů, zlepšením kvality řízení společnosti, schopností rychlejší a pružnější reakce na požadavky trhu a lepšího odrážení investičních rizik.*“<sup>37</sup> Proto lze mít za to, že při zachování dostatečné úrovně soudní ochrany a poskytnutí přiměřeného (spravedlivého) protiplnění vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, je právní úprava nejen ústavně-konformní, ale také legitimní s ohledem na specifika vlastnictví akcií a veřejný zájem na efektivním fungování tržního hospodářství.

Ústavní soud proto na základě jím provedeného podrobného rozboru právní úpravy, specifík fungování akciových společností a faktického postavení minoritních akcionářů v akciové

---

<sup>34</sup> Ibid., odst. 83.

<sup>35</sup> Ibid., odst. 62.

<sup>36</sup> BÍLKOVÁ, J. *Squeeze-out a legitimní očekávání*. Obchodněprávní revue, 5/2014, 6. ročník, 12. května 2014, s. 143.

<sup>37</sup> ŠPAČKOVÁ, M. *Smluvní možnosti limitace práva squeeze-out*. Obchodněprávní revue, 1/2017, 9. ročník, 16. ledna 2017, s. 6.

společnosti, v níž má dominantní vliv hlavní akcionář, který také nese podstatnou část rizik spojených s jejím fungováním, dospěl k závěru, že samotný institut vytěsnění „[...] je možno považovat za opatření, jehož provedení se pohybuje v mezích ústavního pořádku České republiky.“<sup>38</sup> Ačkoliv Ústavní soud institut vytěsnění jako takový nepovažuje za institut vybočující z mezí ústavního pořádku, závěrem konstatoval, že to neznamena, že by v konkrétních případech vytěsnění nemohlo docházet k zásahům do ústavně zaručených práv minoritních akcionářů podle čl. 4 odst. 4, čl. 11 odst. 1, čl. 20 odst. 1, čl. 26 odst. 1 a 2, čl. 36 odst. 1, čl. 37 odst. 3 a čl. 38 odst. 2 Listiny.<sup>39</sup>

Se závěry, které Ústavní soud přijal, se ztotožňuji, neboť dle mého názoru vhodně vyvažují jak zájem minoritních akcionářů na ochraně jejich vlastnického práva, tak zájmy hlavního akcionáře, na co možná nejefektivnějším a nejehospodárnějším fungování akciové společnosti, neboť je to právě on, kdo nese podstatnou část rizik spojených s její činností.

---

<sup>38</sup> Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 61.

<sup>39</sup> Ibid., odst. 84.

### 3. Proces nuceného přechodu účastnických cenných papírů

Základním předpokladem k tomu, aby hlavní akcionář úspěšně uskutečnil proces vytěsnění, je důkladná příprava celého procesu, neboť lze očekávat odpor v řadách minoritních akcionářů. Pakliže je průběh celého procesu v souladu se zákonem stanovenými podmínkami, nemají minoritní akcionáři příliš prostoru pro narušení procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře a zpravidla jim zbývá pouze možnost domáhat se navýšení valnou hromadou určeného protiplnění, pokud mají za to, že není přiměřené. Pokud však jednotlivé kroky vytěsnění nejsou provedeny precizně v souladu s literou a smyslem zákona, může být minoritním akcionářům nechtěně poskytnuta příležitost k napadení a zmaření celého procesu. Další část této práce se proto zabývá právní úpravou jednotlivých fází procesu vytěsnění a případnými otázkami, které v této souvislosti vyvstávají.

#### 3.1. Základní předpoklady nuceného přechodu účastnických cenných papírů

Abychom mohli uvažovat o zahájení procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů, musí v první řadě dojít ke splnění zákonných předpokladů celého procesu. Tyto podmínky upravuje ustanovení § 375 ZOK, které stanoví, že „[a]kcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo nebo správní rada svolaly valnou hromadu a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, jestliže vlastní ve společnosti akcie,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a
- b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen „hlavní akcionář“).“

Akcionář, který kumulativně<sup>40</sup> splní obě výše uvedené podmínky, je tedy přímo ze zákona oprávněn požadovat po představenstvu nebo nově také po správní radě společnosti, jejímž je akcionářem, aby svolalo valnou hromadu, která rozhodne o otázce vytěsnění. Zákon pro takového akcionáře následně používá legislativní zkratku „hlavní akcionář“. Hovořit v souvislosti s vytěsněním o oprávnění majoritního akcionáře by proto bylo nepřesné a mohlo by být zavádějící, neboť ne každý majoritní akcionář z logiky věci splňuje výše uvedené podmínky pro iniciaci vytěsnění.

---

<sup>40</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 738.

### 3.1.1. Kritérium podle § 375 písm. a) ZOK

Splnění první podmínky je vztaženo k vlastnictví akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí nejméně 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy. Před novelou zákona o obchodních korporacích bylo navázání vlastnictví akcií na jejich jmenovitou hodnotu problematické, neboť akcie se jmenovitou hodnotou nemusejí být nezbytně vydány. Ustanovení § 257 ZOK totiž společnosti umožňovalo a stále umožňuje vydat namísto akcií se jmenovitou hodnotou akcie kusové. Extrémně restriktivním výkladem bylo možno dospět k závěru, že v akciové společnosti s kusovými akciemi bylo vyloučeno, aby kterýkoliv akcionář naplnil podmínku stanovenou v § 375 písm. a) ZOK, a proto by v takových akciových společnostech bylo vytěsnění vyloučeno.

Na druhou stranu bylo teoreticky možné interpretací původního znění § 257 odst. 4 ZOK ve spojení s § 375 písm. a) ZOK dospět k opačnému extrému, který by akcionáře akciové společnosti s kusovými akciemi zbavoval povinnosti plnit podmínku na minimální podíl na základním kapitálu společnosti. Ustanovení § 257 odst. 4 ZOK totiž v původním znění stanovilo, že „[v]ydala-li společnost kusové akcie, nepoužijí se ustanovení tohoto zákona, jež se týkají jmenovité hodnoty.“ Dle tohoto ustanovení bychom tedy pro účely vytěsnění nepoužili ustanovení § 375 písm. a) ZOK a hlavnímu akcionáři by k oprávnění požadovat svolání valné hromady k hlasování o vytěsnění stačilo naplnit pouze podmínku stanovenou v § 375 písm. b) ZOK.

Domnívám se, že ani jedna z výše uvedených interpretací nebyla správná, neboť znemožnění vytěsnění pro skupinu společností s kusovými akciemi nebo naopak jeho usnadnění nemělo žádné logické odůvodnění. Výše uvedené interpretace nepřipouštěl ani Šuk, který ve druhém vydání komentáře k zákonu o obchodních korporacích uváděl, že „[...] v případě společnosti s kusovými akciemi proto musí hlavní akcionář vlastnit takový počet akcií, jenž představuje alespoň 90% podíl na základním kapitálu.“<sup>41</sup> Jiný výklad ani úmysl zákonodárce spočívající v kategorizaci akciových společností pro účely vytěsnění pak nenaznačovala ani důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích. Pro naplnění prvního kritéria stanoveného § 375 písm. a) ZOK tedy bylo rozhodující vlastnictví akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činila alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, resp. takového množství kusových akcií, které představuje alespoň 90 % podíl na základním kapitálu, a se kterými bylo zároveň spojeno

---

<sup>41</sup> ŠUK, P. in ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017, s. 638.



hlasovací právo.<sup>42</sup> Kombinace akcií se jmenovitou hodnotou a kusových akcií pak nepřipadá v úvahu, jelikož takovou možnost vylučuje ustanovení § 257 odst. 2 ZOK, které stanovilo a stanoví, že „[v]ydá-li společnost kusové akcie, nemůže vydat nebo mít vydány akcie se jmenovitou hodnotou.“

Pro odstranění nejasností týkajících se navázání první z podmínek pro vznik oprávnění požadovat svolání valné hromady za účelem hlasování o vytěsnění na jmenovitou hodnotu se nabízely dvě možnosti. První z možností spočívala v doplnění § 375 písm. a) ZOK o podmínku vlastnictví takového počtu kusových akcií, které představuje podíl 90 % na základním kapitálu, čímž by byl problém odstraněn, avšak řešení problematiky kusových akcií a akcií se jmenovitou hodnotou by bylo limitováno pouze oblast nuceného přechodu účastnických cenných papírů. Druhou možnost představovala úprava problematičtějšího znění § 257 odst. 4 ZOK. Taková úprava by měla podstatně širší dopad na zákon o obchodních korporacích než prvně uvedená možnost, neboť by se projevila všude, kde zákon pracuje se jmenovitou hodnotou akcie.<sup>43</sup> Právě druhou variantu nápravy spočívající v novelizaci ustanovení § 257 odst. 4 ZOK zvolil zákonodárce v souvislosti novelou zákon o obchodních korporacích.

Novelizované ustanovení § 257 odst. 4 ZOK s účinností od 1. ledna 2021 stanoví následující:

*„Kde se v tomto zákoně stanoví o jmenovité hodnotě, rozumí se tím v případě kusových akcií účetní hodnota, ledaže z povahy ustanovení plyne, že se na kusové akcie nepoužije. Vyžaduje-li tento zákon uvedení údaje o jmenovité hodnotě akcie, nahradí se údajem o tom, že jde o kusovou akcii, není-li dále stanoveno jinak.“*

Zákonodárce v důvodové zprávě novelizaci tohoto ustanovení odůvodnil tím, že „[...] stávající pravidlo je nepřesné a vyvolává řadu výkladových problémů“<sup>44</sup>, což výše popsany nejasný výklad § 375 písm. a) ZOK potvrzuje. Novelizované znění § 257 odst. 4 ZOK výše popsany problém s interpretací podmínek kladených na hlavního akcionáře v souvislosti s vázáním vlastnictví akcií na jejich jmenovitou hodnotu (§ 375 písm. a) ZOK) eliminuje. Podle novelizovaného znění se v případě kusových akcií použije jejich účetní hodnota, ledaže z povahy příslušného ustanovení plyne, že se na kusové akcie takové ustanovení nepoužije.

---

<sup>42</sup> Ibid.

<sup>43</sup> Srov. např. § 15 odst. 1, § 253 odst. 1, § 306 odst. 2, § 307 odst. 1 písm. b) a c), § 308 odst. 2 ZOK.

<sup>44</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 300 až 302 (§ 257).

Z povahy ustanovení § 375 ZOK neplyne, že by se toto ustanovení na kusové akcie neaplikovalo. Již před novelou bylo dovozováno, že se kritérium podle § 375 písm. a) ZOK použije také v případě akciových společností, které vydaly kusové akcie (viz výše). Novela zákona o obchodních korporacích navíc postavila na jisto způsob, jakým se toto kritérium aplikuje. Pokud má akciová společnost vydány kusové akcie, je podle § 257 odst. 4 ZOK pro naplnění kritéria stanoveného v § 375 písm. a) ZOK nutné, aby hlavní akcionář vlastnil kusové akcie, jejichž účetní hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti. Účetní hodnota kusové akcie se podle ustanovení § 247 odst. 2 ZOK určí tak, že se částka základního kapitálu vydělí počtem kusových akcií.

Kromě výše uvedeného nelze opomenout, že se splnění kritéria podle § 375 písm. a) ZOK posuzuje s ohledem na podíl na základním kapitálu, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy. Právní úprava vytěsnění obsahuje speciální ustanovení § 382 odst. 1 ZOK, které mj. stanoví, že vlastníci akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo, mají vždy právo na valné hromadě rozhodující o vytěsnění hlasovat. Typicky půjde o vlastníky prioritních akcií (srov. § 278 odst. 2 ZOK), které jsou vydávány bez hlasovacího práva, nestanoví-li stanovy společnosti jinak. Šuk v této souvislosti v roce 2013 uváděl, že s ohledem na to, že „[...] vlastníci prioritních akcií, s nimiž jinak hlasovací právo zásadně spojeno není (srov. § 278 odst. 2), mají podle § 382 odst. 1 právo o přijetí usnesení o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře hlasovat, je nutno při určení výše rozhodného základního kapitálu vzít v úvahu i jmenovitou hodnotu či počet prioritních akcií.“<sup>45</sup> Svůj kategorický závěr o tom, že je nutno vzít v úvahu i jmenovitou, příp. účetní hodnotu prioritních akcií, tj. akcií obvykle bez hlasovacích práv, Šuk následně opustil a ponechal je bez vlastní odpovědi. Ve druhém vydání komentáře totiž pouze uvedl, že „[...] je otázkou, zda při určení výše rozhodného základního kapitálu nemá být vzata v úvahu i jmenovitá hodnota či počet prioritních akcií, popřípadě i dalších druhů akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo“<sup>46</sup> a odkázal na závěry Doležila a Lasáka o tom, že tomu, tak není. Doležil a Lasák uvádějí, že „[p]okud budou prioritní akcie vydány bez hlasovacího práva, tak se i v situaci, kdy hlasovací práva v souladu se zákonem dočasně ožijí, do tohoto součtu nezapočítávají.“<sup>47</sup> Přikláním se spíše k názoru Doležila a Lasáka. Pakliže zákon výslovně požaduje, aby se jednalo o „akcie s hlasovacími právy“, pak je třeba se tohoto požadavku držet, neboť v tomto případě nespátřuji

---

<sup>45</sup> ŠUK, P. in ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013, s. 567.

<sup>46</sup> ŠUK, P. in op. cit. sub. 41, s. 638.

<sup>47</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. srpna 2020], § 375 písm. a).

důvody pro odchylný výklad. Skutečnost, že ustanovení § 382 odst. 1 ZOK jednorázově přiznává právo hlasovat o vytěsnění také vlastníkům „akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo“, z těchto akcií nedělá akcie s hlasovacími právy v pravém slova smyslu. Proto by k akciím, s nimiž není spojeno hlasovací právo, nemělo být ani s ohledem na ustanovení § 382 odst. 1 ZOK, při posuzování splnění kritéria podle § 375 písm. a) ZOK přihlíženo. Vlastníkům takových akcií by mělo být v souladu s ustanovením § 382 odst. 1 ZOK pouze jednorázově umožněno hlasovat o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na valné hromadě (srov. hlasování akcionářů s prioritními akciemi o nuceném přechodu účastnických cenných papírů v bankách popsané v kapitole 6.1 níže).

Kromě výše uvedeného není dle právní úpravy zcela jasná situace ani ohledně nesplacených a nevydaných akcií (§ 256 odst. 4 ZOK) a zatímních listů (§ 285 ZOK). Šuk ve druhém vydání komentáře uváděl, že má za to, že by tyto měly být při stanovení rozhodné výše základního kapitálu podle § 375 písm. a) ZOK brány v úvahu.<sup>48</sup> Doležil a Lasák názor Šuka sdílí pouze ve vztahu k nevydaným (splaceným) akciím, kdy svůj názor zdůvodňují tím, že „[s]kutečnost, že společnost poruší svou povinnost a nevydá (hlavnímu) akcionáři akcie, ač byl splacen jejich emisní kurs, nemůže jít k tíži akcionáře. Z uvedeného důvodu plyne, že do 90% podílu na základním kapitálu je nutné započítat nejen skutečně vydané akcie, nýbrž i nevydané akcie ve smyslu § 256 odst. 3.“<sup>49</sup> Opačný názor však zastávají ve vztahu k zatímním listům a nesplaceným akciím, neboť dle jejich názoru zákonodárce vyžaduje, aby byl hlavní akcionář „plnohodnotným“ akcionářem. Dle nich tak nelze „[...] považovat za hlavního akcionáře osobu, která ještě potřebné akcie vlastnit nebude, i když akcionářská práva bude moci vykonávat (například bude část podílu držet ve formě zatímních listů)“ ani osobu, která své akcie dosud nesplatila.<sup>50</sup> V tomto případě se přikláním k výkladu Šuka, i když restriktivní výklad Doležila a Lasáka je pochopitelný. Ačkoliv se zdá být logické, že by proces vytěsnění měl být oprávněn iniciovat pouze akcionář, který své akcie již splatil, zákonodárce omezení hlavního akcionáře v tomto smyslu ani nenaznačil. K restriktivnímu výkladu pak podle mého názoru nelze dospět ani na základě ustanovení § 256 odst. 4 ZOK, které stanoví, že se na nesplacené a nevydané akcie a zatímní listy použijí ustanovení o akciích, jestliže to nevyklučuje jejich povaha nebo zákon, neboť použití ustanovení o akciích v tomto případě nevyklučuje ani jejich povaha ani zákon.

---

<sup>48</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 638.

<sup>49</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. srpna 2020], § 375 písm. a).

<sup>50</sup> *Ibid.*

### 3.1.2. Kritérium podle § 375 písm. b) ZOK

Druhé kritérium spočívá v požadavku vlastnictví akcií, s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti. Jedná se o požadavek zákonodárce, jehož účelem je zajistit, aby hlavní akcionář sám disponoval dostatkem hlasů pro přijetí rozhodnutí valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů. Z toho důvodu je minimální podíl 90 % na hlasovacích právech ve společnosti<sup>51</sup> zřejmě stanoven s ohledem na minimální kvorum 90 % hlasů všech vlastníků akcií nutných k přijetí rozhodnutí valné hromady o vytěsnění podle § 382 odst. 1 ZOK.

Jak bylo uvedeno výše, ustanovení § 382 odst. 1 ZOK výslovně přiznává právo hlasovat o vytěsnění hlavnímu akcionáři, ale současně také vlastníkům akcií, s nimiž za jiných okolností není spojeno hlasovací právo. Proto i pokud jde o kritérium podle § 375 písm. b) ZOK, vyvstává ve spojení s § 382 odst. 1 ZOK otázka, zda mají být pro jeho naplnění započítány také všechny akcie, se kterými by jinak hlasovací právo spojeno nebylo. V tomto případě se s ohledem na účel tohoto kritéria, tj. zajištění, že hlavní akcionář bude na valné hromadě disponovat 90 % hlasů všech vlastníků akcií, domnívám, že bude nutné zohlednit rovněž akcie, s nimiž za normálních okolností není spojeno hlasovací právo, ale při hlasování o vytěsnění hlasovací právo jednorázově ožívá. Pokud bychom tyto akcie nezohlednili, mohla by nastat situace, kdy by hlavní akcionář sice vlastnil akcie, s nimiž je za normálních okolností spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti, ale na valné hromadě by po započítání hlasů vlastníků akcií, s nimiž hlasovací právo obvykle spojeno není (typicky vlastníků prioritních akcií), nebyl schopen vytěsnění prosadit, protože by nedisponoval 90 % hlasů všech vlastníků akcií ve smyslu § 382 odst. 1 ZOK. Tomu odpovídá také stanovisko Šuka, který uvádí, že „[p]ři posuzování podílu na hlasovacích právech [a tedy splnění podmínky uvedené pod písmenem b)] je nutné do celkového počtu hlasů zahrnout i hlasy spojené s akciemi, s nimiž jinak hlasovací právo spojeno není; v případě rozhodování o vytěsnění totiž u těchto akcií hlasovací právo „ožívá“ (viz § 382 a dále i komentář k § 276). S ohledem na většinu vyžadovanou pro přijetí usnesení o vytěsnění (§ 382) lze uzavřít, že podmínky komentovaného ustanovení nesplní akcionář, který není s to vahou svých hlasů usnesení o vytěsnění prosadit.“<sup>52</sup>

K výše uvedenému je vhodné doplnit, že se při posouzení naplnění podmínek tohoto kritéria nepřihlíží k hlasovacím právům, kterými by hlavní akcionář měl na valné hromadě disponovat

<sup>51</sup> Srov. čl. 15 odst. 2 směrnice o nabídkách převzetí.

<sup>52</sup> ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 739.

na základě dohody o výkonu hlasovacích práv.<sup>53</sup> Zákon totiž výslovně stanoví požadavek na vlastnictví akcií, a pokud akcie nejsou ve vlastnictví akcionáře, nemohou být pro naplnění kritéria podle §375 ZOK zohledňovány.

Pro úplnost je třeba zmínit, že § 375 ZOK stanoví minimální hranici rozhodného podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech ve společnosti pro iniciaci vytěsnění. Špačková na tuto zákonnou hranici nahlíží jako na nejnižší možnou a její snížení stanovami společnosti považuje s ohledem na § 580 občanského zákoníku za nepřipustné, neboť by odporovalo smyslu a účelu zákona. Naopak zvýšení rozhodného podílu pro iniciaci vytěsnění ve stanovách společnosti je dle jejího názoru přípustné, povede-li takové zpřísnění k vyšší ochraně menšinových akcionářů.<sup>54</sup> Závěrem Špačkové lze dle mého názoru přisvědčit.

### 3.1.3. Změna v osobě hlavního akcionáře

Ačkoliv je velmi nepravděpodobné, že by od zahájení procesu vytěsnění podáním žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady (§ 375 ZOK) do jeho završení přechodem vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře (§ 385 ZOK), došlo ke změně či změnám v osobě hlavního akcionáře, zákon tuto možnost výslovně nevyklučuje. Proto je třeba se ptát, zda je alespoň teoreticky možné, aby proces vytěsnění úspěšně proběhl při změně v osobě hlavního akcionáře.

Šuk možnost změny v osobě hlavního akcionáře připouští v důsledku univerzální či singulární sukcese a následně spojuje nutnost přítomnosti hlavního akcionáře s jednotlivými fázemi vytěsnění (podání žádosti o svolání valné hromady, účast na valné hromadě a přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům)<sup>55</sup>, a to bez ohledu na konkrétní osobu hlavního akcionáře. Žádost o svolání valné hromady podle § 375 ZOK totiž může představenstvu nebo správní radě společnosti předložit pouze hlavní akcionář. Současně je nezbytné, aby hlavní akcionář existoval ke dni rozhodování valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře a existence hlavního akcionáře je rovněž nezbytná pro přechod vlastnického práva k ostatním účastnickým cenným papírům, neboť při jeho absenci by účastnické cenné papíry neměly na koho přejít.

Ačkoliv jsou výše popsané etapy vytyčené Šukem skutečně zásadní pro celý proces vytěsnění, nelze problematiku existence hlavního akcionáře opomenout ani v souvislosti s dalšími etapami

---

<sup>53</sup> Srov. např. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. srpna 2020], § 375 písm. b).

<sup>54</sup> ŠPAČKOVÁ, M. *op. cit.* sub. 37, s. 8.

<sup>55</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 739.

celého procesu, jako je vyhotovení a rozeslání pozvánky na valnou hromadu, předání peněžních prostředků pověřené osobě a zveřejnění údajů o hlavním akcionáři.

Pozvánka na valnou hromadu společnosti, která má rozhodovat o nuceném přechodu účastnických cenných papírů totiž musí podle ustanovení § 407 odst. 1 písm. f) ZOK obsahovat mimo jiné návrh usnesení valné hromady a jeho zdůvodnění. Návrh usnesení valné hromady pak obsahuje identifikaci hlavního akcionáře, na kterého mají všechny ostatní účastnické cenné papíry přejít. Pakliže by došlo ke změně v osobě hlavního akcionáře po rozeslání pozvánek na valnou hromadu, neodpovídala by identifikace hlavního akcionáře v návrhu usnesení valné hromady skutečnosti, a proto by byl takový postup rozporný se zákonem. Lze si představit, že by tato vada mohla být zhojena rozesláním nové opravené pozvánky na valnou hromadu, která by obsahovala upravený návrh usnesení valné hromady s identifikací nového hlavního akcionáře, v takovém případě je však třeba pamatovat na lhůtu stanovenou pro uveřejnění pozvánky na valnou hromadu (srov. § 406 odst. 1 ZOK) a lhůtu pro svolání valné hromady na základě žádosti hlavního akcionáře (srov. § 377 odst. 1 ZOK).

Kromě toho je to právě hlavní akcionář, který je podle ustanovení § 378 odst. 2 ZOK povinen předat pověřené osobě před konáním valné hromady finanční prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a tuto skutečnost společnosti doložit. Pokud po uplynutí lhůty k výplatě protiplnění nějaké finanční prostředky zbydou, pak je pověřená osoba vrátí hlavnímu akcionáři. Pakliže by došlo ke změně hlavního akcionáře po složení peněžních prostředků, vyvstává otázka, jak k již složeným peněžním prostředkům přistupovat a komu případně zbylé peněžní prostředky vrátit. Je nesporné, že by změna v osobě hlavního akcionáře po složení peněžních prostředků představovala zásadní komplikaci. Nabízí se dvě varianty řešení a to, že nový hlavní akcionář bude muset povinnost ke složení peněžních prostředků splnit znovu, anebo společně s pověřenou osobou a původním hlavním akcionářem nastaví takový mechanismus výplaty, který zajistí, že složené peněžní prostředky původním hlavním akcionářem poslouží k výplatě protiplnění za nového hlavního akcionáře. První varianta, tj. složení peněžních prostředků novým hlavním akcionářem, by byla z právního hlediska a transparentnosti vytěsnění tou přijatelnější. Za určitých okolností si však lze představit rovněž druhou variantu, pokud by bylo zajištěno, že již složené peněžní prostředky původním hlavním akcionářem budou převedeny do vlastnictví nového hlavního akcionáře, neboť by jakákoliv varianta spočívající v tom, že by peněžní prostředky předané pověřené osobě za účelem výplaty protiplnění zůstaly ve vlastnictví původního hlavního akcionáře, byla riskantní i s ohledem na možnost úpadku původního hlavního akcionáře. Nově doplněné ustanovení § 378 odst. 5 ZOK na toto riziko pamatuje pouze

ve vztahu k hlavnímu akcionáři (původní hlavní akcionář by již nebyl hlavním akcionářem ve smyslu § 375 ZOK), když stanoví, že převedené peněžní prostředky nejsou součástí majetkové podstaty hlavního akcionáře, pokud dojde k jeho úpadku nebo nastane obdobná situace. Pakliže by peněžní prostředky zůstaly ve vlastnictví původního hlavního akcionáře, bylo by zde riziko, že by se v případě jeho úpadku neaplikovalo ustanovení § 378 odst. 5 ZOK, a složené peněžní prostředky by byly považovány za součást jeho majetkové podstaty, v důsledku čehož by došlo k ohrožení či minimálně zkomplikování výplaty protiplnění vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů. Proto lze uzavřít, že peněžní prostředky pro výplatu protiplnění složené u pověřené osoby musejí být za všech okolností ve vlastnictví aktuálního hlavního akcionáře, aby byl naplněn účel vyčlenění složených peněžních prostředků z majetkové podstaty hlavního akcionáře, kterým je zajištění výplaty protiplnění minoritním akcionářům.

Nadto je podstatná existence hlavního akcionáře i s ohledem na povinnost společnosti zpřístupnit ve svém sídle k nahlédnutí údaje o osobě hlavního akcionáře podle § 379 odst. 1 ZOK. Pakliže by došlo ke změně v osobě hlavního akcionáře po zpřístupnění těchto údajů (tj. po svolání valné hromady), mohla by být situace řešitelná tak, že by společnost bezodkladně informovala minoritní akcionáře o změně v osobě hlavního akcionáře a současně ve svém sídle zpřístupnila údaje o novém hlavním akcionáři tak, aby minoritní akcionáři měli možnost seznámit se s údaji o novém hlavním akcionáři a byla tak dodržena transparentnost procesu vytěsnění. Problematické ovšem zůstává zejména časové hledisko zpřístupnění údajů o osobě hlavního akcionáře, jelikož akcionáři potřebují dostatečný prostor pro seznámení se s podklady pro valnou hromadu, a to včetně údajů o hlavním akcionáři. V praxi by tak minoritní akcionáři mohli získat argument pro napadení zákonnosti procesu vytěsnění, pokud by došlo k výraznějšímu zkrácení časového období, ve kterém měli možnost se s údaji o novém hlavním akcionáři seznámit.

Jak je uvedeno výše, Šuk spojuje nutnost existence hlavního akcionáře s jednotlivými fázemi procesu vytěsnění. Domnívám se však, že zkoumání existence hlavního akcionáře (ve smyslu kontinuity v osobě hlavního akcionáře) není možné omezit pouze na výše popsané fáze vytěsnění, při kterých je existence hlavního akcionáře fakticky nezbytná, ale je nutné zkoumat existenci hlavního akcionáře ve vztahu k procesu vytěsnění jako celku. Pokud by osoba hlavního akcionáře v určité chvíli procesu vytěsnění zcela zanikla, například v důsledku převodu podílu na více subjektů, z nichž by žádný nesplňoval kritéria hlavního akcionáře (§ 375 ZOK), a až následným dalším převodem by opětovně vznikla nová osoba hlavního akcionáře, měl by být proces vytěsnění zahájený původním akcionářem zrušen, neboť existence hlavního

akcionáře je pro proces vytěsnění naprosto základním předpokladem, který není splněn, pokud v akciové společnosti hlavní akcionář v určitou chvíli zcela absentuje. Pokud by nový hlavní akcionář chtěl vytěsnění realizovat, pak by měl dle mého názoru sám proces iniciovat od samého počátku, tj. předložit novou žádost o svolání valné hromady podle § 375 ZOK a nadále postupovat v procesu v souladu se zákonem.

Za velmi problematickou považuji rovněž skutečnost, že je valná hromada svolávána na žádost konkrétního hlavního akcionáře, který je podle § 375 ZOK oprávněn „[...] požadovat, aby představenstvo nebo správní rada volaly valnou hromadu a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře [...]“. Z doslovného výkladu zákona vyplývá, že zákon opravňuje hlavního akcionáře iniciovat hlasování o přechodu všech ostatních účastnických papírů na jeho osobu, nikoliv obecně na jakéhokoliv hlavního akcionáře. Z tohoto ustanovení tedy lze dovodit zákonné vyloučení možnosti změny v osobě hlavního akcionáře, ačkoliv tak zákonodárce neučinil výslovně.

Na základě výše uvedeného se domnívám, že změna v osobě hlavního akcionáře po zahájení procesu vytěsnění není minimálně v případě singulární sukcese možná, a to zejména z důvodu výše popsaného doslovného výkladu § 375 ZOK a výše popsaných problémů spojených s jednotlivými fázemi procesu vytěsnění, které lze překlenout pouze velmi obtížně a sporně. Pro úplnost je nutné zdůraznit, že proces vytěsnění je velmi komplexním, právně a organizačně náročným procesem, jehož zvládnutí není triviální záležitostí. Pakliže bychom připustili, že změna v osobě hlavního akcionáře je teoreticky možná, pak je třeba mít na paměti, že takový postup otevírá značný prostor pro vady celého procesu a nedodržení zákonem stanovených postupů a jeho zvládnutí by se po praktické stránce stalo ještě obtížnějším.

### **3.2. Žádost o svolání valné hromady**

Akcionář, který splňuje podmínky stanovené § 375 ZOK, je oprávněn požadovat, aby představenstvo, a po novele zákona o obchodních korporacích nově také správní rada, svolaly valnou hromadu společnosti, a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto hlavního akcionáře, tj. všech účastnických cenných papírů, které dosud nejsou v jeho vlastnictví. Novela zákona o obchodních korporacích doplněním možnosti požadovat svolání valné hromady také po správní radě odstranila jeden z nedostatků předchozí právní úpravy, která opomíjela požadavek na svolání valné hromady v akciové společnosti s monistickým systémem, v níž se představenstvo nezřizuje (srov. § 396 odst. 2 ZOK).



Ačkoliv zákon přímo neuvádí, komu by měl hlavní akcionář svoji žádost adresovat, lze z ustanovení § 376 odst. 2 ZOK dovodit, že by mělo být dostatečné, pokud bude žádost doručena akciové společnosti.<sup>56</sup> Ustanovení § 376 odst. 2 ZOK totiž uvádí, že „[s]polečně se žádostí podle § 375 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění výše protiplnění nebo znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky podle § 391, vyžaduje-li se.“ Toto ustanovení tak stanoví hlavnímu akcionář povinnost doručit akciové společnosti další dokumenty, a to společně se žádostí § 375 ZOK. Je tedy nepřímě řečeno, že se žádost, stejně jako ostatní dokumenty, doručují společnosti. Z čistě praktických důvodů však lze doporučit adresáta specifikovat konkrétněji a žádost adresovat například přímo představenstvu nebo správní radě, po nichž hlavní akcionář svolání valné hromady požaduje.

Již ze znění samotného § 375 ZOK je zřejmé, že zákonodárce předpokládá, že svolání valné hromady bude oprávněn požadovat výhradně akcionář splňující požadavky kladené na hlavního akcionáře již v době podání žádosti.<sup>57</sup> Kromě toho panuje shoda na tom, že hlavní akcionář je povinen společnosti doložit, že je hlavním akcionářem ve smyslu § 375 ZOK, ačkoliv tento požadavek zákon výslovně nestanoví. Doležil a Lasák například uvádějí, že „[a]kcionář je povinen „cílové“ společnosti doložit skutečnost (například výpisem z evidence), že je vlastníkem potřebného počtu akcií „cílové společnosti“.“<sup>58</sup> Šuk k tomu navíc dodává, že „[k] žádosti osoby, která splnění těchto podmínek při podání žádosti neprokáže, by představenstvo valnou hromadu podle § 377 svolat nemělo.“<sup>59</sup>

Požadavek na prokázání skutečností osvědčujících oprávnění k požadování svolání valné hromady navíc vyplývá z judikatury Nejvyššího soudu, který například v usnesení sp. zn. 29 Cdo 1173/2011 ze dne 22. května 2012 dospěl k závěru, že pokud hlavní akcionář společnosti neprokázal, že mu vzniklo právo na svolání valné hromady, a představenstvo přesto valnou hromadu svolalo, pak představenstvo nejednalo s péčí řádného hospodáře. Dále v tomto usnesení Nejvyšší soud uvedl, že „[...] čestné prohlášení akcionáře, že je vlastníkem akcií, ve vztahu ke společnosti průkazem toho, že je oprávněn vykonávat práva akcionáře, není.“ Proto je třeba k prokázání svého postavení jako hlavního akcionáře využít jiné prostředky. Může se

---

<sup>56</sup> Srov. ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 740.

<sup>57</sup> § 375 ZOK: „**Akcionář je oprávněn požadovat**, aby představenstvo svolalo valnou hromadu a předložilo jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, **jestliže vlastní ve společnosti akcie**, a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen „hlavní akcionář“).“

<sup>58</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 11. srpna 2020], § 375 písm. b).

<sup>59</sup> ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 739.

jednat například o seznam akcionářů ve společnostech s akciemi na jméno, výpis z evidence zaknihovaných cenných papírů, pokud byl seznam akcionářů nahrazen evidencí podle § 264 odst. 1 ZOK či předložení listinných akcií, a v případě společností s akciemi na majitele výpisem z příslušné evidence.<sup>60</sup> V usnesení sp. zn. 29 Cdo 1169/2011 ze dne 20. června 2012 se pak Nejvyšší soud zabýval situací, kdy akcionář v době podání žádosti o svolání valné hromady vlastnil pouze 89,75 % akcií a kritéria hlavního akcionáře naplnil teprve před uveřejněním oznámení o svolání valné hromady. V tomto usnesení Nejvyšší soud uzavřel, že „[...] *důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady svolané podle ustanovení § 183i odst. 1 obch. zák. [pozn. – dnes § 377 ZOK] není, to že osoba, která se domáhala svolání valné hromady, nebyla v době podání žádosti hlavním akcionářem, byla-li tato osoba hlavním akcionářem v době jejího svolání.*“ Z judikatury Nejvyššího soudu tak vyplývá, že pokud představenstvo, příp. správní rada vyhoví žádosti akcionáře, který v době podání žádosti nebyl hlavním akcionářem nebo tuto skutečnost společnosti neprokázal, poruší tím povinnost jednat s péčí řádného hospodáře a vzniká jim povinnost uhradit společnosti újmu, kterou tímto jednáním způsobí. To však samo o sobě nemá za následek vyslovení neplatnosti usnesení takto svolané valné hromady o vytěsnění, pokud akcionář splnil kritéria stanovená v § 375 ZOK ještě před jejím svoláním podle § 377 ZOK. Nejvyšší soud tedy v tomto ohledu zaujal nepříliš formalistický přístup, je však otázkou, do jaké míry je tento volnější přístup vhodný.

Žádost o svolání valné hromady by tedy měla obsahovat specifikaci hlavního akcionáře, který žádá představenstvo, příp. správní radu o svolání valné hromady a předložení jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto hlavního akcionáře. Současně musejí být k žádosti přiloženy dokumenty prokazující postavení hlavního akcionáře. Pro zefektivnění procesu je vhodné, aby hlavní akcionář ve své žádosti také navrhl znění usnesení, které bude valné hromadě předloženo. Nadto ustanovení § 376 odst. 2 ZOK stanoví, že spolu se žádostí musí být společnosti doručeno také zdůvodnění výše protiplnění nebo znalecký a rozhodnutí ČNB v případě společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu (viz kapitola 6.3 níže věnovaná vytěsnění ve společnosti UNIPETROL).

Ačkoliv zákon na žádném místě přímo nestanoví, že by obsahem žádosti musel být návrh výše přiměřeného protiplnění, na kterou mají vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů

---

<sup>60</sup> Ibid., s 739 – 740.

podle § 376 odst. 1 ZOK právo, lze tuto náležitost dovodit ze znění již zmíněného ustanovení § 376 odst. 2 ZOK. Jestliže zákonodárce požaduje, aby hlavní akcionář spolu se žádostí zdůvodnil výši protiplnění nebo doručil znalecký posudek, který by přiměřenost dokládal, pak je logické, že hlavní akcionář musí v první řadě výši přiměřeného protiplnění navrhnout, aby mohl její přiměřenost obhajovat. Pro úplnost je na tomto místě nezbytné připomenout, že dle § 376 odst. 1 ZOK konečnou výši přiměřeného protiplnění určí valná hromada, nikoliv hlavní akcionář (v podrobnostech kapitola 4.1 níže). Rovněž lze pro efektivní průběh vytěsnění doporučit, aby v žádosti byla také konkretizována pověřená osoba, která bude podle § 378 provádět výplatu protiplnění.

### 3.2.1. Znalecký posudek

Ve většině případů je přiměřenost navržené výše protiplnění dokládána znaleckým posudkem. Zákon stanoví, že „[p]osudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 ZOK starší než 3 měsíce.“ Ačkoliv se na první pohled zdá tento požadavek jasný, zůstává zde prostor pro otázku, jaké datum je rozhodné pro určení stáří znaleckého posudku, a sice zda je rozhodné datum vydání znaleckého posudku, anebo datum, ke kterému se ocenění provádí. První způsob interpretace skýtá riziko, že ačkoliv by byl znalecký posudek datem svého vydání aktuální, tj. nebyl by vydán více než 3 měsíce před doručením žádosti hlavního akcionáře, mohl by obsahovat ocenění provedené k datu výrazně předcházejícímu doručení žádosti o svolání valné hromady společnosti. To by v mnoha případech znamenalo, že by takový posudek nemusel mít požadovanou vypovídající hodnotu, neboť s narůstajícím časovým odstupem od data, ke kterému se ocenění provádí, klesá jeho relevance s ohledem na možné změny v hodnotě obchodního závodu akciové společnosti. Tato varianta je proto dle mého názoru nesprávná a požadavek na stáří znaleckého posudku je třeba vykládat spíše ve vztahu k datu, ke kterému znalec ocenění provádí, nikoliv k datu vydání znaleckého posudku. Doležil a Lasák pak přímo uvádějí, že *[v]zhledem k ostatním zákonným lhůtám by mezi datem ocenění a valnou hromadou, která se rozhoduje o přechodu účastnických cenných papírů, nemělo uběhnout více než 5 měsíců.*<sup>61</sup> Do jimi zmíněných zákonných lhůt lze řadit právě 3 měsíce stanovené jako maximální stáří znaleckého posudku v době podání žádosti (§ 376 odst. 1 ZOK), dále 30denní lhůtu pro rozeslání a uveřejnění pozvánky na valnou hromadu od doručení žádosti (§ 377 odst. 1 ZOK) a 30denní lhůtu pro svolání valné hromady podle § 406 odst. 1 ZOK (příp. 15denní,

---

<sup>61</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 21. srpna 2020], § 376 odst. 1.

resp. 21denní lhůtu<sup>62</sup> mezi uveřejněním pozvánky, jejím rozesláním akcionářům a konáním valné hromady podle § 367 odst. 1 ZOK, k této lhůtě v podrobnostech kapitola 3.3 níže).

Tomuto výkladu nasvědčuje také stanovisko ČNB, která v Metodice OCE<sup>63</sup> k datu ocenění v případě vytěsnění uvádí, že „[i]deálně by ocenění mělo být provedeno ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře (viz § 390 odst. 1 ZOK)“, dále však správně upozorňuje, že toto není proveditelné, neboť „[...] v době podání žádosti o předchozí souhlas ČNB není den přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře znám [...]“<sup>64</sup> a znalec nesmí pracovat s datem ocenění v budoucnu.<sup>65</sup> To platí nejen v případech, kdy je vyžadován souhlas ČNB, ale také obecně, jelikož v době, kdy znalecký ústav ocenění účastnických cenných papírů provádí, není známo datum, kdy dojde k přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře. ČNB proto v této souvislosti zastává názor, že datum ocenění nesmí s ohledem na konkrétní okolnosti významně předcházet dni podání žádosti o předchozí souhlas k ČNB, resp. dni podání žádosti o svolání valné hromady v případech, kdy souhlas ČNB není vyžadován a současně je dle ČNB nebytné, aby znalec v praxi zohledňoval nejaktuálnější účetní data.<sup>66</sup>

Kromě toho mezi datem ocenění a vydáním znaleckého posudku mohou nastat okolnosti, které mohou mít zřejmý dopad na hodnotu oceňovaného obchodního závodu. Mám za to, že s ohledem na logický požadavek na zjištění co možná nejaktuálnější hodnoty účastnických cenných papírů ve vztahu k datu přechodu vlastnického práva k nim, je třeba dospět k závěru, že je znalec povinen v případě zjištění skutečností, které nastaly po datu, ke kterému ocenění provádí, ale ještě před vydáním znaleckého posudku, a které mohou zřejmě ovlivnit výsledek ocenění, takové skutečnosti zohlednit a provést korekci prováděného ocenění.<sup>67</sup>

### 3.3. Svolání valné hromady

Poté, co je společnosti doručena žádost hlavního akcionáře podle § 375 ZOK, počíná běžet lhůta pro svolání valné hromady. Představenstvo nebo správní rada mají podle § 377 odst. 1 povinnost svolat valnou hromadu do 30 dnů ode dne doručení žádosti. Pro případ, že by

---

<sup>62</sup> Pokud se jedná o společnosti, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu.

<sup>63</sup> Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE), verze 1.1, září 2014. [online]. [cit. dne 21. srpna 2020]. Dostupná na: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/gallery/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/metodika\\_oce\\_20100816.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/gallery/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/metodika_oce_20100816.pdf)

<sup>64</sup> Metodika OCE, str. 9.

<sup>65</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 21. srpna 2020], § 376 odst. 1.

<sup>66</sup> Metodika OCE, str. 9.

<sup>67</sup> Obdobně DOLEŽIL, T., LASÁK, J. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 21. srpna 2020], § 376 odst. 1.

představenstvo nebo správní rada byly nečinné, zákon stanoví, že valnou hromadu může svolat člen představenstva nebo správní rady (§ 402 odst. 2 ZOK). Pakliže by představenstvo dlouhodobě neplnilo své funkce nebo nebylo zvolené a valnou hromadu nesvolal ani jeho člen, měla by valnou hromadu svolat dozorčí rada (§ 404 ZOK). Lhůta 30 dnů<sup>68</sup> pro svolání valné hromady by měla představenstvu, příp. správní radě poskytnout dostatečný prostor pro splnění zákonných podmínek konání valné hromady a její řádnou přípravu při současném dodržení povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře, když se např. v pozvánce musejí vyjádřit k tomu, zda považují navrženou výši protiplnění za přiměřenou, což není časově zcela nenáročný proces (v podrobnostech kapitola 3.4 níže). Lhůta 30 dnů pro rozeslání pozvánek na valnou hromadu je lhůtou pořádkovou<sup>69</sup>, a proto její nedodržení nemá za následek, že by valná hromada již nemohla být svolána a nemá za následek ani neplatnost usnesení, které by takto opožděně svolaná valná hromada přijala. Opožděné svolání však může mít za následek odpovědnost členů představenstva nebo správní rady za porušení povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře, konkrétně včasné svolat valnou hromadu.<sup>70</sup>

Stejně významná je lhůta pro svolání (konání)<sup>71</sup> valné hromady, tj. lhůta mezi uveřejněním a zasláním pozvánky na valnou hromadu a jejím konáním, která na rozdíl od lhůty pro uveřejnění a rozeslání pozvánky (svolání) valné hromady není v souvislosti s vytěsněním speciálně upravena. Ustanovení § 406 odst. 1 ZOK obecně stanoví, že svolavatel musí pozvánku uveřejnit a zaslat minimálně 30 dnů před konáním valné hromady. Ustanovení § 367 odst. 1 ZOK ovšem stanoví, že představenstvo nebo valná hromada svolají valnou hromadu na žádost kvalifikovaného akcionáře (srov. § 365 ZOK), splňuje-li požadavky uvedené v § 366 ZOK, tj. že žádost obsahuje návrh usnesení k navrženým záležitostem nebo jejich odůvodnění tak, aby se konala nejpozději do 40 dnů ode dne, kdy představenstvu nebo správní radě byla doručena žádost o svolání s tím, že se lhůta pro uveřejnění a zaslání pozvánky zkracuje na 15 dnů, a v případě společností, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na evropské regulovaném trhu na 21 dnů. Otázkou tedy je, zda se pro svolání valné hromady v případě vytěsnění použije

---

<sup>68</sup> Obchodní zákoník stanovil pouze 15denní lhůtu pro svolání valné hromady. V zákoně o obchodních korporacích tedy došlo k prodloužení lhůty ke svolání valné hromady ve prospěch představenstva, resp. správní rady.

<sup>69</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 22. srpna 2020], § 377 odst. 1.

<sup>70</sup> POKORNÁ, J. *in* BĚLOHLÁVEK, A. a kol. *Komentář k zákonu o obchodních korporacích*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013, s. 1613.

<sup>71</sup> Lhůta mezi uveřejněním a rozesláním pozvánek a konáním valné hromady je v literatuře označována jako lhůta pro svolání valné hromady. Ustanovení § 377 ZOK však jako lhůtu pro svolání valné hromady označuje lhůtu mezi doručením žádosti a uveřejněním a rozesláním pozvánek. V této práci jako lhůtu pro svolání označuji lhůtu mezi uveřejněním a zasláním pozvánky na valnou hromadu a jejím konáním.

obecná 30denní lhůta nebo zkrácená 15denní, resp. 21denní podle úpravy týkající se žádostí kvalifikovaných akcionářů.

Šuk se k řešené otázce staví tak, že žádost o svolání valné hromady podle § 375 ZOK řadí mezi zvláštní případy svolání valné hromady na žádost kvalifikovaného akcionáře podle § 366 až 368.<sup>72</sup> Své stanovisko doplňuje tím, že „[...] právo požádat o svolání však nemá jakýkoliv akcionář splňující podmínky podle § 365, ale pouze hlavní akcionář ve smyslu § 375. Ostatní kvalifikovaní akcionáři se tudíž nemohou postupem podle § 366 domáhat svolání valné hromady, jež by rozhodla o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.“<sup>73</sup> Šuk na základě své úvahy dospívá k závěru, že se lhůta mezi svoláním valné hromady a dnem jejího konání zkracuje na 15 dnů, resp. 21 dnů. Také podle Čecha bylo třeba upřednostnit výklad umožňující zkrácení lhůty, neboť „[u]stanovení § 181 odst. 2 ObchZ obsahuje svým způsobem obecnou (byť zvláštní v poměru k § 184 odst. 4 ObchZ) úpravu případů, kdy je valná hromada svolávána z iniciativy akcionářů, kteří disponují alespoň 3, resp. 5 % podílu na základním kapitálu“ a hlavní akcionář uvedený požadavek splňuje vždy. Proto podle Čecha „[p]ři absenci zvláštní úpravy v části věnované právu odkupu tak nezbude, než sáhnout právě k § 181 ObchZ.“<sup>74</sup> Dědič, Kasík a Pihera pak rovněž zastávali názor, že § 181 ObchZ byl svojí povahou ve vztahu k § 184 ObchZ speciální a dospěli k závěru, že „[p]odle § 181 ObchZ je lhůta k uveřejnění pozvánek na valnou hromadu, kterou svolává představenstvo společnosti na podnět akcionáře, pouze 15 dnů.“<sup>75</sup>

Doležil a Lasák pak uvádějí, že může být sporné, zda se má uplatnit zkrácená lhůta podle § 367 odst. 1 ZOK nebo obecná lhůta podle § 406 odst. 1 ZOK. Autoři tak pouze odkazují na dosavadní rozhodovací praxi Nejvyššího soudu, podle které se pro svolání valné hromady použije zkrácená 15denní lhůta.<sup>76</sup>

K tomuto závěru dospěl Nejvyšší soud v usnesení sp. zn 29 Cdo 866/2007 ze dne 25. března 2008, ve kterém se zabýval situací, kdy byl ještě podle § 183i obchodního zákoníku podán návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o výkupu účastnických cenných papírů, které přijala valná hromada, jež byla svolána 26 dnů před jejím konáním. Nejvyšší soud zde konstatoval, že v právní teorii je otázka lhůty pro svolání valné hromady sporná, neboť existují

---

<sup>72</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 746.

<sup>73</sup> *Ibid.*, s 746 – 747.

<sup>74</sup> ČECH, P. *K četným problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy 2005, č. 18, str. 651 – 663.

<sup>75</sup> DĚDIČ, J., KASÍK, P., PIHERA, V. *K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u)*. Právní rozhledy 2006, č. 1, str. 25 – 30.

<sup>76</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 22. srpna 2020], § 377 odst. 1.

názory pro to, že mezi ustanoveními o výkupu účastnických cenných papírů (dnes nuceném přechodu) a ustanoveními o právech kvalifikovaných akcionářů není žádný vztah speciality, a proto je nutno vycházet z obecné 30denní lhůty<sup>77</sup>, ale také opačné názory, podle kterých zde vztah speciality je, a proto by pro svolání valné hromady postačila 15denní lhůta.<sup>78</sup> Nejvyšší soud se přiklonil k tomu, že ke svolání valné hromady postačí 15denní lhůta od uveřejnění pozvánky, neboť se dle něj vztah speciality uplatní. Podle Nejvyššího soudu se totiž kvalifikovaní akcionáři mohou dovolávat svolání valné hromady k projednání jimi navržených záležitostí, které současně musejí spadat do působnosti valné hromady (srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 149/2005 ze dne 14. prosince 2005). Do působnosti valné hromady pak spadá i rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů. Podle Nejvyššího soudu by pak názor, podle kterého „[...] mezi ustanoveními § 183i obch. zák. [právo výkupu účastnických cenných papírů] a § 181 obch. zák. [práva kvalifikovaných akcionářů] není vztah ustanovení obecného a zvláštního, vede k závěru, že kterýkoliv akcionář splňující kvalifikační kritéria § 181 odst. 1 obch. zák. se může dožadovat svolání valné hromady k projednání postupu podle § 183i a násl. obch. zák. Takový závěr je však v přímém rozporu s § 183i odst. 1 obch. zák., který právo požadovat svolání valné hromady s tímto pořadem jednání svěřuje pouze tzv. hlavnímu akcionáři.“<sup>79</sup> Podle Nejvyššího soudu tak ustanovení § 183i ObchZ upravovalo zvláštní případ práva akcionáře požadovat svolání valné hromady, které nemůže uplatnit nikdo jiný než hlavní akcionář. Podle Doležila a Lasáka pak „[...] právní úprava zákona o obchodních korporacích v tomto ohledu není formulována způsobem, kterým by měla být dosavadní rozhodovací praxe překonána [...]“<sup>80</sup>, a proto by se podle nich závěry Nejvyššího soudu měly uplatnit také na právní úpravu obsaženou v zákonu o obchodních korporacích. S tímto názorem se však neztotožňuji s ohledem na to, že oproti právní úpravě v obchodním zákoníku došlo v zákoně o obchodních korporacích k prodloužení lhůty pro rozeslání a uveřejnění pozvánek na valnou hromadu podle § 377 ZOK na 30 dní, oproti původním 15 dnům podle § 183j odst. 1 ObchZ. Praktické dopady této změny by dle mého názoru měly vést k překonání dosavadní judikatury Nejvyššího soudu (v podrobnostech dále).

---

<sup>77</sup> Srov. HAVEL, B., DOLEŽIL, T. *A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. obchodního zákoníku*. Právní rozhledy 2005, č. 17, str. 633 – 638; ZIMA, P. *Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy*, Právní rozhledy 2006, č. 19, str. 705 – 709.

<sup>78</sup> Srov. ČECH, P. op. cit. sub. 74, str. 651 – 663; DĚDIČ, J., KASÍK, P., PIHERA, V. op. cit. sub. 75, str. 25 – 30.

<sup>79</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 866/2007 ze dne 25. března 2008.

<sup>80</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. in op. cit. sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 22. srpna 2020], § 377 odst. 1.

V souvislosti s tímto usnesením Nejvyššího soudu je třeba upozornit na náleží Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/09 ze dne 21. března 2011, ve kterém Ústavní soud naznačil, že má k této otázce opačný postoj. V tomto případě stěžovatel v ústavní stížnosti upozornil na to, že dovolací soud „[...] ve svém rozhodnutí odkázal (1) na rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 12. 3. 2008 sp. zn. 29 Cdo 866/2007 [výše popsané rozhodnutí Nejvyššího soudu], v němž byl zformulován a odůvodněn závěr, dle kterého lhůta na svolání valné hromady na žádost akcionáře činí 15 dnů [...]“.<sup>81</sup> Stěžovatel ve své ústavní stížnosti dále vysvětlil, že podle něj žádný racionální výklad nevede k závěru, že lhůta ke svolání valné hromady se v daném případě zkracuje na 15 dnů a neexistuje žádný důvod zkracovat 30denní lhůtu od oznámení konání valné hromady na lhůtu 15denní s odkazem na specialitu ustanovení § 181 ObchZ, neboť valná hromada není mimořádná a není svolána podle § 181 ObchZ, nýbrž na základě § 183i ObchZ.<sup>81</sup> Ústavní soud k této argumentaci uvedl, že „[...] k nedostatečné ochraně práv menšinových akcionářů přispěla podstatným způsobem též interpretace lhůty svolání valné hromady obecnými soudy, které ji interpretovaly jako 15denní s odkazem na specialitu § 181 ObchZ.“<sup>82</sup> Ústavní soud svůj náleží uzavřel s tím, že „[a]čkoliv je tato otázka jinak čistě jen záležitostí obecných soudů (viz bod 82 náleží sp. zn. Pl. ÚS 56/05) a též v rámci právní komunity neexistuje o správné interpretaci konsensus (viz především debaty vedené v časopise Právní rozhledy v letech 2005-2006), kumulace obou namítaných skutečností (absence dohledu ČNB, kratší běh lhůty nevhodný pro přípravu menšinových akcionářů na valnou hromadu) vedla ve svých důsledcích k zásahu do základních práv stěžovatele.“ Ústavní soud tedy otázku výkladu lhůty pro svolání valné hromady označil za otázku, k jejímuž posouzení jsou příslušné obecné soudy, avšak naznačil, že zkrácení lhůty vidí jako problematické. Zkrácení lhůty pro svolání valné hromady na 15 dní kumulativně s dalším pochybením (absence dohledu ČNB) pak dokonce dle Ústavního soudu vedlo k zásahu do základních práv stěžovatele. Zůstává otázkou, zda by ke stejnému závěru o porušení základních práv Ústavní soud dospěl, i pokud by jediným pochybením bylo právě zkrácení lhůty pro svolání valné hromady.

Proti zkrácení lhůty vystoupili Havel a Doležil<sup>83</sup>, podle jejichž názoru bývala valná hromada pro účely vytěsnění podle obchodního zákoníku svolávána podle § 183j ObchZ (svolání valné hromady za účelem vytěsnění) a § 184 ObchZ (obecná pravidla pro svolání valné hromady).

---

<sup>81</sup> Srov. náleží Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/09 ze dne 21. března 2011, odst. 3 a 4.

<sup>82</sup> Ibid., odst. 29.

<sup>83</sup> Doležil svůj názor později korigoval a v komentáři k zákonu o obchodních korporacích (Zákon o obchodních korporacích: Komentář. Wolters Kluwer, stav ke dni 1. ledna 2014, cit. sub. 9 [online v systému ASPI]) pouze společně s Lasákem uvedl, že výklad je sporný a odkázal na judikaturu Nejvyššího soudu.



Dále vyloučili možnost, že by se jednalo o svolání valné hromady podle § 181 ObchZ (na žádost kvalifikovaného akcionáře).<sup>84</sup> Svůj názor opřeli mimo jiné o to, že „[...] ustanovení § 181 je věcně i historicky určeno k ochraně minoritních akcionářů, nikoliv jakýchkoliv akcionářů, nikde v ustanoveních týkajících se výkupu účastnických cenných papírů není odkázáno na dikci § 181 [...]“ a dále, že „[...] § 183j formuluje *lex specialis* ve vztahu k § 184, když je stanovena lhůta, do kdy má být valná hromada svolána, resp. do kdy mají být rozeslány pozvánky – je nelogické tvrdit, že tato zvláštní úprava je vlastně další *lex specialis* k § 181, který již je *lex specialis* k § 184 [...]“.<sup>85</sup> Názor Havla a Doležila pak podpořil také Zima, který podrobně rozvedl argument, týkající se smyslu práv kvalifikovaných akcionářů zakotvených v § 181 ObchZ (dnes v § 365 a násl. ZOK), když správně uvedl, že „[p]ráva uvedená v § 181 ObchZ jsou v právní literatuře pojímána především jako práva na ochranu akciové minority, nikoliv majority.“ Podle těchto autorů by tedy nemělo být ustanovení zákona poskytující ochranu kvalifikovaným (zpravidla minoritním) akcionářům použito ke zvýhodnění hlavního akcionáře a zkrácení práv minoritních akcionářů při vytěsnění, tím spíše pokud je taková interpretace sporná. Proti zkrácení lhůty se postavila také Pokorná.<sup>86</sup>

Osobně se přikláním spíše k názoru Havla, Doležila, Zimy a Pokorné. Pro zkrácení lhůty pro svolání valné hromady, které by mělo minoritním akcionářům poskytnout dostatek času pro řádnou a dostatečnou přípravu na valnou hromadu, nevidím žádný racionální důvod a výše popsanou argumentaci Nejvyššího soudu nepokládám za přesvědčivou. Žádost o svolání valné hromady podle § 375 ZOK je dle mého názoru třeba považovat za žádost *sui generis* a není vhodné ani důvodné ji řadit mezi zvláštní případy svolání valné hromady na žádost kvalifikovaného akcionáře podle § 366 až 368, jak činí Šuk. Jediným společným znakem žádosti podle § 366 a § 375 ZOK je totiž to, že hlavní akcionář bude vždy splňovat kritéria kladená na kvalifikované akcionáře podle § 365 ZOK. Toto ustanovení však směřuje na ochranu minoritních akcionářů, nikoliv na ochranu hlavního akcionáře, proto je nutné Šukovu interpretaci odmítnout. Pakliže by zákonodárce měl v úmyslu zkrátit lhůtu pro svolání valné hromady v případě vytěsnění na polovinu, musel by tak učinit výslovně. Zkrácení lhůty pro svolání valné hromady by mohlo být odůvodnitelné snad jen snahou u urychlení celého procesu vytěsnění, neboť minoritní akcionáři mají prakticky jen mizivou šanci ovlivnit na valné hromadě samotné rozhodnutí o vytěsnění, a proto se může zdát 30denní lhůta pro přípravu

---

<sup>84</sup> HAVEL, B., DOLEŽIL, T. op. cit. sub. 77, str. 633 – 638.

<sup>85</sup> Ibid.

<sup>86</sup> POKORNÁ, J. in op. cit. sub. 70, s. 1612-1613.

zbytečně dlouhá. Domnívám se však, že urychlení tak náročného a zdlouhavého procesu o pouhých 15 dnů, není relevantním argumentem pro zkrácení lhůty pro svolání valné hromady.

Kromě výše uvedeného je třeba upozornit také na praktické dopady aplikace zkrácené 15denní lhůty podle § 367 odst. 1 ZOK ve spojení s ustanovením § 377 ZOK, které stanoví 30denní lhůtu pro rozeslání pozvánek ode dne obdržení žádosti podle § 375 ZOK. Ustanovení § 367 odst. 1 ZOK totiž mimo zkrácení lhůty pro svolání valné hromady stanoví, že valná hromada musí být svolána tak, aby se konala nejpozději do 40 dnů, resp. 50 dnů<sup>87</sup> ode dne, kdy byla společnosti doručena žádost. Pakliže podle ustanovení § 377 ZOK má být pozvánka na valnou hromadu uveřejněna a rozeslána nejpozději do 30 dnů od doručení žádosti a současně aplikujeme zkrácenou 15denní lhůtu mezi zasláním pozvánky a konáním valné hromady podle § 367 odst. 1 ZOK, pak musíme aplikovat rovněž lhůtu 40 dní mezi doručením žádosti a konáním valné hromady. Pokud tedy hypoteticky hlavní akcionář doručí žádost o svolání valné hromady podle § 375 ZOK společnosti dne 1. ledna, musí představenstvo či správní rada svolat valnou hromadu do 31. ledna. Samotná valná hromada by se pak musela konat nejpozději do 40 dnů od doručení žádosti, tj. nejpozději dne 10. února. Pokud však bude pozvánka na valnou hromadu v souladu s ustanovením § 377 ZOK uveřejněna a rozeslána v období od 26. do 31. ledna, pak není možné splnit 15denní lhůtu mezi uveřejněním a rozesláním pozvánky a konáním valné hromady podle § 367 odst. 1 ZOK. I z tohoto důvodu je podle mého názoru nutné uzavřít, že by v případě svolání valné hromady pro účely vytěsnění měla být dodržena standardní 30denní lhůta pro svolání valné hromady podle § 406 odst. 1 ZOK.

Pro úplnost je třeba dodat, že podle ustanovení § 183j odst. 1 ObchZ činila lhůta pro rozeslání pozvánky na valnou hromadu pro účely vytěsnění 15 dnů. Proto podle obchodního zákoníku nemohl vzniknout výše popsáný problém s dodržením lhůty pro konání valné hromady na žádost kvalifikovaného akcionáře podle § 181 odst. 2 ObchZ, který stejně jako zákon o obchodních korporacích stanovil, že představenstvo svolá valnou hromadu tak, aby se konala nejpozději do 40 dnů ode dne, kdy mu došla žádost o její svolání. Pokud totiž došla valné hromadě žádost hlavního akcionáře o svolání valné hromady za účelem vytěsnění, muselo představenstvo, resp. správní rada rozeslat pozvánky na valnou hromadu do 15 dnů s tím, že i při zkrácení lhůty pro svolání valné hromady na 15, resp. 21 dnů podle § 181 odst. 2 ObchZ ve spojení s § 184a odst. 2 ObchZ, by se valná hromada konala vždy nejpozději 30, resp. 36 dnů ode dne, kdy byla společnosti doručena žádost o její svolání. Je tedy nutné vzít v potaz, že

---

<sup>87</sup> Pokud se jedná o akciovou společnost, jejíž akcie byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu (§ 367 odst. 1 ZOK).

autoři zastávající názor pro zkrácení lhůty pro svolání valné hromady, zpravidla publikovali své názory ještě v době účinnosti obchodního zákoníku, tedy v době, kdy zkrácení lhůty nečinilo praktické obtíže. Ve stejné situaci vydal výše popsané usnesení sp. zn 29 Cdo 866/2007 ze dne 25. března 2008 také Nejvyšší soud.

### **3.4. Náležitosti pozvánky na valnou hromadu**

Pozvánka na valnou hromadu musí být podle § 406 odst. 1 ZOK uveřejněna jak na (i) internetových stránkách akciové společnosti, tak současně (ii) zaslána akcionářům na adresu uvedenou v seznamu akcionářů, pokud společnost vydala akcie na jméno, případně na adresu uvedenou v evidenci zaknihovaných cenných papírů, pokud se jedná o vlastníky zaknihovaných akcií. Zasílání pozvánky na adresu akcionářů může společnost ve stanovách nahradit jiným způsobem doručování, který však akcionáře nesmí nedůvodně omezovat v možnostech se valné hromady zúčastnit.

Při přípravě pozvánky na valnou hromadu musí společnost respektovat jak obecné náležitosti pozvánky na valnou hromadu akciové společnosti, které upravuje § 407 ZOK, tak zvláštní náležitosti pozvánky podle § 377 odst. 2 ZOK, § 379 odst. 3 ZOK a § 380 ZOK. Pro přehlednost právní úpravy by bylo jistě vhodné zvážit sjednocení veškerých zvláštních náležitostí pozvánky na valnou hromadu rozhodující o vytěsnění do jediného ustanovení obdobně, jako je tomu u obecných náležitostí pozvánky podle § 407 ZOK. Podle ustanovení § 377 odst. 2 ZOK musí pozvánka na valnou hromadu obsahovat nad rámec obecných náležitostí (i) informace o určení výše protiplnění nebo závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, (ii) výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, (iii) vyjádření představenstva nebo správní rady k tomu, zda považují navrženou výši protiplnění za přiměřenou, dále podle ustanovení § 379 odst. 3 ZOK (iv) poučení pro vlastníky účastnických cenných papírů o tom, že mají právo požadovat, aby jim společnost bez zbytečného odkladu vydala zdarma kopie listin uvedených v § 379 odst. 1 a 2 ZOK, které má společnost povinnost zpřístupnit ve svém sídle, tj. kopie údajů o osobě hlavního akcionáře a znaleckého posudku nebo rozhodnutí ČNB podle § 391 ZOK a zdůvodnění výše protiplnění, a konečně (v) podle § 380 ZOK upozornění vlastníků zastavených účastnických cenných papírů na povinnost sdělit bez zbytečného odkladu společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele.

### 3.4.1. Informace o určení výše protiplnění a závěry znaleckého posudku

Informacemi o určení výše protiplnění se rozumí takové informace, z nichž bude vlastníkům účastnických cenných papírů zřejmá výše protiplnění pro každý jednotlivý druh účastnického cenného papíru, kterou ve své žádosti uvedl hlavní akcionář a jakým způsobem byla tato navrhovaná výše protiplnění určena, tj. zda byla určena na základě znaleckého posudku<sup>88</sup>, postupem podle § 391 a 392 ZOK nebo postupem podle § 393 ZOK po povinné nabídce převzetí.<sup>89</sup> Doležil a Lasák mají za to, že „[z]působ výpočtu protiplnění není nutný, ale lze jej doporučit.“<sup>90</sup>, s čímž se neztotožňují, neboť zákonodárce nepožaduje pouze „informace o výši protiplnění“, nýbrž „informace o určení výše protiplnění“, z čehož plyne, že je třeba uvést také informaci o tom, jak byla navržená výše protiplnění určena. V této souvislosti je třeba mít na paměti, že *de iure* určí konečnou výši protiplnění až svolávaná valná hromada (srov. § 381 ve spojení s § 382 ZOK), *de facto* však hlavní akcionář na valné hromadě svými hlasy pouze schválí jím navrženou výši protiplnění jako výši odpovídající přiměřenému protiplnění, což v konečném důsledku znamená, že výše protiplnění uvedená v pozvánce bude zpravidla odpovídat výši protiplnění, kterou vlastníci účastnických cenných papírů obdrží.

Pro případ, kdy je pro stanovení protiplnění vyžadován znalecký posudek, zákonodárce stanovil, že namísto informací o určení výše protiplnění mají nebo mohou být obsahem pozvánky závěry znaleckého posudku. Ze znění zákona přímo nevyplývá, zda závěry znaleckého posudku musejí být obsahem pozvánky nebo je možné si vybrat, zda budou obsaženy výše uvedené informace, anebo namísto nich budou obsahem pozvánky pouze závěry znaleckého posudku. Doležil a Lasák k tomu uvádějí, že vlastníků účastnických cenných papírů mohou být zprostředkovány závěry znaleckého posudku, jestliže z něj plynou informace v podobné struktuře. Šuk je v tomto ohledu striktnější a uvádí, že *[b]yla-li výše protiplnění určena na základě znaleckého posudku, uvede představenstvo tuto skutečnost a dále závěry znaleckého posudku.*<sup>91</sup> S ohledem na účel informací uváděných v pozvánce se domnívám, že nejvhodnější variantou je v každém případě uvést výši navrhovaného protiplnění a způsob jejího určení, a pokud bylo protiplnění určeno na základě znaleckého posudku, pak tuto informaci vždy doplnit o jeho závěry. Ze závěrů znaleckého posudku totiž vyplyne pouze zjištěná hodnota účastnických cenných papírů a použitá oceňovací metodika. Hodnotu účastnického cenného papíru však nelze zaměňovat s protiplněním (v podrobnostech kapitola

<sup>88</sup> V takovém případě je třeba podle § 377 odst. 2 ZOK doplnit jeho závěry.

<sup>89</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13, s. 747.*

<sup>90</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 22. srpna 2020], § 377 odst. 2.

<sup>91</sup> ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13, s. 747.*

4.2.1 níže). Pakliže bychom doslovně vyložili zákon a v případech, kdy je vyžadován znalecký posudek, uvedli pouze jeho závěry<sup>92</sup>, nebyla by z pozvánky zřejmá výše protiplnění navrhovaná hlavním akcionářem, ale pouze znalcem zjištěná hodnota účastnických cenných papírů. Taková informace by sama o sobě pro vlastníky účastnických cenných papírů nebyla zvlášť užitečná, jelikož by nebyli schopni posoudit přiměřenost nabízeného protiplnění.

### **3.4.2. Výzva zástavním věřitelům a povinnost sdělit zastavení účastnických cenných papírů**

Výzva adresovaná zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, se navzájem doplňuje s povinností vlastníků zastavených účastnických cenných papírů sdělit společnosti zastavení účastnických cenných papírů a osobu zástavního věřitele podle § 380 ZOK. Výzva zástavním věřitelům a povinnost vlastníků účastnických cenných papírů však ani společně nemusejí vést ke kýženému cíli, neboť pozvánka na valnou hromadu obsahující tuto výzvu a upozornění na tuto povinnost je primárně adresována akcionářům a těmto je také zaslána (§ 406 odst. 1 ZOK). Výzva se tak alespoň k pozornějším zástavním věřitelům a vlastníků účastnických cenných papírů, kteří nejsou akcionáři, může dostat snad jen díky povinnosti uveřejnit pozvánku na valnou hromadu na internetových stránkách společnosti. Smyslem výzvy zástavním věřitelům a povinnosti vlastníků zastavených účastnických cenných papírů je, aby se akciová společnost dozvěděla o existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům, které mají nuceně přejít na hlavního akcionáře v důsledku vytěsnění, což má význam pro výplatu protiplnění podle § 389 odst. 2 ZOK.

Zástavní právo podle § 385 odst. 2 ZOK *ex lege* zaniká až okamžikem přechodu vlastnického práva k zastavenému účastnickému cennému papíru na hlavního akcionáře a osoba pověřená výplatou protiplnění podle § 389 odst. 2 ZOK vyplatí protiplnění zástavnímu věřiteli, pokud je zástavní právo prokázáno ke dni přechodu vlastnického práva. V období mezi sdělením informací o existenci zástavního práva, resp. konáním valné hromady a přechodem vlastnického práva na hlavního akcionáře však může docházet ke změnám zástavního práva.<sup>93</sup> Povinnost vlastníků zastavených účastnických cenných papírů ke sdělení informací o zástavním právu trvá až do přechodu vlastnického práva k nim na hlavního akcionáře, tudíž by tito měli společnost informovat bez zbytečného odkladu i o případných změnách až do doby, kdy

---

<sup>92</sup> Ustanovení § 377 odst. 2 věta první ZOK: „[...] rozhodné informace o určení výše protiplnění **nebo** závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován [...].“

<sup>93</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 751.

přestanou být vlastníky účastnických cenných papírů v důsledku přechodu vlastnického práva k nim podle § 385 odst. 1 ZOK, a proto by informace, které společnost od vlastníků získá, měly být aktuální. To platí samozřejmě s výhradou výše uvedeného, tj. omezené možnosti vlastníků účastnických cenných papírů, kteří nejsou akcionáři, obeznamit se s touto povinností z pozvánky na valnou hromadu, která jim není adresována. Šuk tak správně uvádí, že *[b]ez ohledu na to, zda vlastníci tuto povinnost splní, musí pověřená osoba ve spolupráci se společností zjišťovat vznik a trvání zástavního práva a osobu zástavního věřitele ke dni přechodu vlastnictví k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře.*<sup>94</sup>

### 3.4.3. Stanovisko představenstva či správní rady

Zákon dále stanoví povinnost připojit k pozvánce také stanovisko představenstva či správní rady k tomu, zda považují výši protiplnění navrženou hlavním akcionářem v jeho žádosti o svolání valné hromady za přiměřenou. Smyslem stanoviska je zřejmě poskytnout vytěsněným akcionářům alespoň orientační podklad pro rozhodnutí o tom, zda uplatnit právo na dorovnání či nikoliv. Je však otázkou, jaký praktický význam toto stanovisko má. Nelze totiž zcela opomenout, že členové představenstva, příp. správní rady mohou být úzce provázáni s hlavním akcionářem, a proto v takových případech mohou vyvstat pochybnosti o jejich nestrannosti a nezávislosti při posuzování přiměřenosti navrženého protiplnění. Kromě toho po členech představenstva, resp. správní rady jistě nelze žádat, aby posuzovali znalcem zvolenou oceňovací metodiku či jiné výsostně odborné otázky, a to navzdory tomu, že jsou vázáni povinností jednat s péčí řádného hospodáře. Doležil a Lasák uvádějí, že *„[p]řidaná hodnota představenstva (statutárního ředitele) může spočívat především v tom, že má nejlepší přístup k informacím o společnosti včetně těch, které poskytla znalci k posouzení, které ale nutně nemusí být veřejné (obchodní tajemství). Může tak kvalifikovaně vyhodnotit, jak hlavní akcionář, resp. znalec naložil s informacemi a zda jeho ocenění je rozumné.*<sup>95</sup> Tomuto názoru lze přisvědčit. Obsahem stanoviska představenstva či správní rady by tak mělo být alespoň základní zhodnocení znaleckého posudku a posouzení toho, zda je dle názoru představenstva či správní rady protiplnění nabídnuté hlavním akcionářem přiměřené s ohledem na hodnotu akcie zjištěnou znalcem. Pro posílení vypovídající hodnoty stanoviska, lze doporučit, aby představenstvo (správní rada) požádalo jiného znalce o odborné vyjádření k předloženému znaleckému posudku. Takový požadavek však ze zákona nevyplývá.

---

<sup>94</sup> Ibid.

<sup>95</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 7. září 2020], § 377 odst. 2.

Představenstvo či správní rada mají na přípravu stanoviska nejdéle 30 dní, tj. lhůtu k rozeslání pozvámek podle § 377 odst. 1 ZOK, což se může zdát dostatečné, avšak je třeba si uvědomit, že příprava takového stanoviska může být v některých případech časově náročná, zejména co se týče velkých akciových společností a nutnosti prostudovat znalecký posudek či odůvodnění podle § 391 odst. 1 ZOK. Pokud představenstvo či správní rada navrženou výši protiplnění nepovažují za přiměřenou, pak by podle Šuka<sup>96</sup> měla být tato skutečnost v pozvánce uvedena spolu s výší protiplnění, kterou považuje představenstvo či správní rada za přiměřenou. Nutno dodat, že požadavek na uvedení výše protiplnění, kterou představenstvo (správní rada) považuje za přiměřenou, ze zákona nevyplývá, je ovšem logické, že by představenstvo (správní rada) mělo mít alespoň hrubou představu o tom, jaká výše je dle něj přiměřená, aby mohlo prohlásit protiplnění navržené hlavním akcionářem za nepřiměřené.

#### 3.4.4. Informační a poučovací povinnost společnosti

Informační povinnost společnosti vůči vlastníkům účastnických cenných papírů je zakotvena v § 379 ZOK. Smyslem informační povinnosti je zajistit, aby vlastníkům účastnických cenných papírů byly poskytnuty veškeré informace nezbytné k tomu, aby měli možnost se řádně připravit na valnou hromadu<sup>97</sup>, posoudit přiměřenost protiplnění nabízeného hlavním akcionářem a případně mohli u hlavního akcionáře uplatnit právo na dorovnání výše protiplnění.<sup>98</sup> Zákon přímo nestanoví, v jakém období musejí být veškeré požadované informace vlastníkům účastnických cenných papírů dostupné. Z logiky věci lze dovodit, že informace musejí být dostupné nejpozději v okamžiku svolání valné hromady, tj. v okamžiku uveřejnění a rozeslání pozvánky na valnou hromadu.<sup>99</sup> Šuk má za to, že by tyto informace měly být uveřejněny ještě dříve, a to „[...] bez zbytečného odkladu poté, kdy je [společnost] získá, tedy prakticky ihned po podání žádosti podle § 375 [...]”.<sup>100</sup> Takový výklad je sice možný, ale podle mého názoru zbytečně striktní. V době před svoláním valné hromady totiž vlastníci účastnických cenných papírů nemají možnost zjistit, že v sídle společnosti takové dokumenty jsou k nahlédnutí, pročež lze pochybovat o smyslu takového zpřístupnění, a nadto je více než žádoucí, aby společnost před zpřístupněním informací posoudila oprávněnost žádosti hlavního akcionáře. O něco složitější je otázka, do kdy tyto informace musejí být v sídle společnosti dostupné. Domnívám se, že by tomu tak mělo být až do okamžiku přechodu vlastnického práva

---

<sup>96</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 748.

<sup>97</sup> Srov. Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2592/2010 ze dne 27. září 2011.

<sup>98</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 9. září 2020], § 379 odst. 1; ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 647.

<sup>99</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 9. září 2020]. § 379 odst. 1.

<sup>100</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 750.

k účastnickým cenným papírům, tedy do okamžiku, kdy se jediným akcionářem společnosti stane hlavní akcionář. Jak totiž bylo uvedeno výše, smyslem je umožnit akcionářům řádnou přípravu na valnou hromadu a posoudit přiměřenost výše protiplnění. Konečná výše protiplnění je však známa až po konání valné hromady, neboť její výši určí právě valná hromada (srov. § 376 odst. 1 ZOK). Proto je vhodné, umožnit vlastníkům účastnických cenných papírů přístup k informacím také po konání valné hromady, tj. v době, kdy je již konečná výše protiplnění známa. Vzhledem k tomu, že zákon přiznává právo nahlédnout do příslušných dokumentů pouze vlastníkovi účastnických cenných papírů, není dle mého názoru možné, aby se takového práva domáhali bývalí vlastníci účastnických cenných papírů, neboť jim toto právo zaniklo v okamžiku, kdy jejich vlastnické právo přešlo na hlavního akcionáře.

Ustanovení § 379 odst. 1 ZOK požaduje zpřístupnění údaje o osobě hlavního akcionáře a znaleckého posudku, kterým hlavní akcionář doložil přiměřenost jím navrženého protiplnění, pokud byl vyžadován. Údajem o osobě hlavního akcionáře se rozumí údaje, podle kterých je hlavního akcionáře možné přesně identifikovat, tj. v případě fyzické osoby její jméno, příjmení, bydliště, datum narození a v případě právnické osoby název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li jí přiděleno (srov. § 3019 občanského zákoníku).<sup>101</sup> Taková informace je pro vlastníky účastnických cenných papírů nezbytná pro to, aby u hlavního akcionáře případně mohli uplatnit právo na dorovnání. Kromě toho je nezbytné, aby společnost zpřístupnila také znalecký posudek. V tomto případě nepostačí pouze uveřejnit jeho závěry tak, jako je tomu u pozvánky na valnou hromadu, ale je nezbytné zveřejnit celý znalecký posudek, aby vlastníci účastnických cenných papírů měli možnost seznámit se se zvolenou oceňovací metodikou a posoudit správnost provedeného ocenění. Právě znalecký posudek, resp. správnost ocenění se pak v praxi často stává terčem kritiky vytěsněných akcionářů, pokud vyvstane (soudní) spor o dorovnání.<sup>102</sup>

Ustanovení § 379 odst. 2 ZOK se týká informační povinnosti společností, jejichž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, tj. společností u nichž není vyžadováno vypracování znaleckého posudku (§ 392 ZOK). I v tomto případě společnost musí zpřístupnit údaj o osobě hlavního akcionáře, ovšem s ohledem na rozdílný způsob

---

<sup>101</sup> Ibid.

<sup>102</sup> Viz např. vytěsnění ve společnosti PPF investiční holding: POKORNÝ, M. *Sporný rozdíl znaleckých posudků. Vytěsnění akcionářů PPF řeší soudy ještě po 18 letech*. Hospodářské noviny, 27. srpna 2020 [online]. [cit. dne 9. září 2020]. Dostupné na: <https://archiv.ihned.cz/c1-66807840-sporny-rozdil-znaleckych-posudku-vytesneni-akcionaru-ppf-resi-soudy-jeste-po-18-letech>;

Vytěsnění ve společnosti Paramo: BROŽ, J. *ÚSPĚCH PRO UNIPETROL. CENA ZA VYTĚSNĚNÍ MINORITÁŘŮ Z PARAMA BYLA SPRÁVNÁ, PŘEKVAPIL SOUD*. Euro.cz. 17. ledna 2020 [online]. [cit. dne 9. září 2020]: <https://www.euro.cz/byznys/ucet-za-rafinerii-1479705>



prokazování přiměřenosti protiplnění, je třeba namísto znaleckého posudku zpřístupnit zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem a souhlas ČNB podle § 391 ZOK (v podrobnostech viz kapitola 4.1.1 níže). Kromě toho musí společnost na svých internetových stránkách (srov. § 7 odst. 2 ZOK) uveřejnit informace o postupu podle § 375 ZOK. Šuk pod tímto rozumí informace o tom, kdo žádost podle § 375 ZOK podal, jak doložil své postavení hlavního akcionáře, jaká je navrhovaná výše přiměřeného protiplnění a jakým způsobem byla doložena (znaleckým posudkem<sup>103</sup>, zdůvodněním podle § 391 ZOK nebo zdůvodněním podle § 393 ZOK).<sup>104</sup> Lasák a Doležil požadují, aby společnost uveřejnila „[...] *ucelenou informaci o zamyšleném vytěsnění menšinových akcionářů, aby se s nimi mohli seznámit i případní investoři*“<sup>105</sup>, neboť se jedná o významnou kurzotvornou informaci.<sup>106</sup> Mám za to, že právě informace, které uvádí Šuk, tuto ucelenou informaci obsahují, a proto by mělo být jejich uveřejnění dostatečné.

Zákon výslovně neupravuje, jaké dokumenty či údaje by měly být zpřístupněny v případě vytěsnění po povinné nabídce převzetí podle § 393 ZOK (srov. kapitola 4.1.2 níže). Pokud se jedná o společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, pak se dle mého názoru aplikuje § 379 odst. 2 ZOK, neboť zákon žádnou výjimku z povinnosti obstarat souhlas ČNB a zdůvodnit navrženou výši protiplnění podle § 391 ZOK nestanoví, a to ani v případě vytěsnění po povinné nabídce převzetí, a proto tyto dokumenty lze standardně zpřístupnit. V případě ostatních společností, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, je situace o poznání nejasnější. S ohledem na to, že zákonodárce výslovně neupravil informační povinnost při vytěsnění po nabídce převzetí, by se na tyto společnosti měl uplatnit § 379 odst. 1 ZOK. Požadavkům tohoto ustanovení však nebude možné plně vyhovět, neboť znalecký posudek se nevyhotovuje, a bylo by tak možné zpřístupnit pouze údaj o osobě hlavního akcionáře.

O smyslu uveřejnění údaje o osobě hlavního akcionáře však lze přinejmenším pochybovat. Ustanovení § 393 odst. 1 a 2 ZOK totiž stanoví nevyvratitelnou domněnku o přiměřenosti protiplnění dle nabídky převzetí<sup>107</sup>, v důsledku které hlavní akcionář nabytí akcie podle § 375

---

<sup>103</sup> Znalecký posudek se v takových případech nevyžaduje (§ 393 ZOK). Nic však nebrání tomu, aby jej hlavní akcionář nechal vyhotovit.

<sup>104</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 750.

<sup>105</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 379 odst. 2.

<sup>106</sup> Ke dni přechodu vlastnického práva dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na českém regulovaném trhu (§ 394 odst. 1 ZOK). Vyřazení z jiných regulovaných trhů je řešeno podle místní právní úpravy. Viz DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 379 odst. 2.

<sup>107</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 776.

ZOK. Proto nemůže být zpochybněna přiměřenost protiplnění a u hlavního akcionáře nemůže být uplatněno právo na dorovnání.<sup>108</sup> Mám za to, že v zájmu právní jistoty by podle současné právní úpravy společnosti, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, měly zpřístupnit alespoň údaj o osobě hlavního akcionáře a splnit poučovací povinnosti podle § 379 odst. 3 ZOK. Při splnění této povinnosti by společnost měla rovněž zdůvodnit, že s ohledem na vytěsnění následujícím po nabídce převzetí, nebyl znalecký posudek vyhotoven, a proto je v sídle společnosti zpřístupněn pouze údaj o osobě hlavního akcionáře. Do budoucna by stálo za zvážení pro případ nuceného přechodu účastnických cenných papírů po nabídce převzetí podle § 393 ZOK informační povinnost podle § 379 ZOK vyloučit. V návaznosti na to by bylo vhodné vložit požadavek na zpřístupnění údaje o osobě hlavního akcionáře již do pozvánky na valnou hromadu jako její zvláštní náležitost podle § 377 odst. 2 ZOK. Tím by bylo dosaženo toho, že by vlastníci účastnických cenných papírů vždy získali údaj o osobě hlavního akcionáře již v pozvánce na valnou hromadu a prostřednictvím informační povinnosti podle § 379 ZOK by získali přístup k dokumentům, které jsou významné pro posouzení přiměřenosti navrženého protiplnění, tj. ke znaleckému posudku (§ 376 odst. 1 ZOK), anebo souhlasu ČNB a zdůvodnění výše protiplnění (§ 391 ZOK), s výjimkou vytěsnění podle § 393 ZOK, neboť v tomto případě jsou tyto informace s ohledem na nevyvratitelnou domněnku přiměřenosti protiplnění bez významu.

Společnost má podle § 379 odst. 3 ZOK povinnost bez zbytečného odkladu vydat na žádost vlastníka účastnických cenných papírů zdarma kopie výše popsaných listin, tj. údaje o osobě hlavního akcionáře a znaleckého posudku nebo zdůvodnění výše protiplnění a souhlasu ČNB. Pokud si vydané kopie listin vlastníci účastnických cenných papírů osobně nepřevzme a vyžádá si jejich doručení prostřednictvím poskytovatele poštovních služeb, je dle judikatury Nejvyššího soudu společnost povinna této žádosti bez zbytečného odkladu vyhovět.<sup>109</sup> Ačkoliv podle Šuka, Doležila a Lasáka je žadatel povinen nést náklady spojené s doručením kopií listin poštou<sup>110</sup>, považuji tento výklad za relativně sporný s ohledem na to, že zákon přímo nestanoví, co je míněno „vydáním zdarma“. Domnívám se, že pod tento požadavek by bylo možné zařadit rovněž zaslání (vydání) kopií těchto listin poštou. Pakliže zákon nestanoví způsob, jakým mají být kopie vydány, a je dovozováno, že na žádost musejí být zaslány i poštou, mám za to, že by společnost měla mít povinnost na žádost poskytnout kopie listin také elektronicky. Kopie

---

<sup>108</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 393 odst. 1.

<sup>109</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2592/2010 ze dne 27. září 2011.

<sup>110</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 379 odst. 3; ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 750.

musejí být vydány bez zbytečného odkladu, tj. takovým způsobem, aby je měl žadatel k dispozici v nejkratší možné době od obdržení žádosti. Co je možné požadovat za vydání bez zbytečného odkladu bude samozřejmě závislé na okolnostech konkrétního případu, lze však poukázat na to, že Nejvyšší soud v usnesení sp. zn. 29 Cdo 2592/2010 ze dne 27. září 2011 dospěl k závěru, že „[j]estliže v projednávané věci dovolatel požádal o zaslání dokladů 17 dnů před konáním valné hromady a společnost mu je (poté, kdy nejprve jejich zaslání odmítla) odeslala až deset dní poté (24. října 2008), neučinila tak bez zbytečného odkladu (obratem) a porušila tak právo akcionáře [...]“.

Součástí informační povinnosti společnosti je podle § 379 odst. 3 ZOK také poučovací povinnost, neboť je dle tohoto ustanovení společnost povinna akcionáře v pozvánce na valnou hromadu poučit o právu vlastníků účastnických cenných papírů požadovat zdarma vydání kopií listin, které musejí být v sídle společnosti zpřístupněny. Poučovací povinnost je oproti informační povinnosti výslovně zúžena pouze na akcionáře, a nevztahuje se tedy na všechny vlastníky účastnických cenných papírů (byť se jedná o poučení o právu všech vlastníků účastnických cenných papírů). Zákonodárce tak na tomto místě (na rozdíl od výzvy zástavním věřitelům, viz výše) zohlednil, že pozvánka na valnou hromadu je adresována akcionářům, nikoliv všem vlastníků účastnických cenných papírů. Pokorná k tomu uvádí, že pokud vlastníci účastnických cenných papírů, kteří nejsou akcionáři (zejména vlastníci prioritních a vyměnitelných dluhopisů), nemají být odkázáni až na uveřejnění usnesení valné hromady podle § 384 ZOK, pak by představenstvo, resp. správní rada měly tyto osoby o možnosti seznámit se s těmito informacemi a listinami informovat vhodným způsobem, např. prostřednictvím internetových stránek, na kterých se uveřejňuje pozvánka na valnou hromadu.<sup>111</sup>

Je otázkou, jaký následek by s sebou neslo nesplnění informační povinnosti, tj. nezpřístupnění požadovaných listin v sídle společnosti nebo vydání kopií těchto listin. Doležil a Lasák na jednu stranu uvádějí, že pokud podle § 383 ZOK nemůže být důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady skutečnost, že protiplnění není přiměřené, pak tím spíše nemůže být vyslovena neplatnost usnesení valné hromady z důvodu, že nedošlo ke zpřístupnění zdůvodnění jeho výše. Na druhou stranu upozorňují, že zneprístupnění znaleckého posudku by mohlo neplatnost usnesení založit, neboť jeho zpřístupnění „[...] je součástí širšího zájmu zákonodárce na informování akcionářů o rozhodných skutečnostech týkajících se zbavení jejich

---

<sup>111</sup> POKORNÁ, J. in op. cit. sub. 70, s. 1617.

vlastnického práva k účastnickým cenným papírům [...].<sup>112</sup> Šuk uvádí, že „[p]orušení práva na vydání listin, upraveného v § 379 odst. 3, může být (podle okolností případu) důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů [...].“<sup>113</sup> V této souvislosti však Šuk upozorňuje na usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 1570/2010 ze dne 22. května 2012, ve kterém se Nejvyšší soud zabýval situací, kdy nedošlo ke zpřístupnění zdůvodnění výše protiplnění (podle § 183j odst. 6 ObchZ). V tomto usnesení Nejvyšší soud uvedl, že „[u]stanovení § 183k obch. zák. zajišťuje ochranu akcionářů před neadekvátní výší nabízeného protiplnění tím, že jim umožňuje domáhat se přezkoumání jeho přiměřenosti soudem. Možnost soudního přezkumu stanovené výše protiplnění pak považuje za dostatečný prostředek ochrany do té míry, že v návaznosti na ni vylučuje možnost napadat z toho důvodu platnost usnesení valné hromady (srov. § 183k odst. 4 obch. zák.). Argumentací a maiori ad minus pak nelze než dovodit, že nezpůsobuje-li neplatnost usnesení valné hromady dokonce ani nesprávně stanovená výše protiplnění, nemůže ji způsobit ani to, že výše protiplnění nebyla stanoveným způsobem zpřístupněna.“ Ačkoliv Nejvyšší soud tento závěr v konkrétním případě postavil pouze na nezpřístupnění zdůvodnění výše protiplnění, z jeho formulace „výše protiplnění nebyla stanoveným způsobem zpřístupněna“ lze mít za to, že by ke stejnému závěru o platnosti usnesení valné hromady dospěl i v případě, že by nedošlo ke zpřístupnění také dalších zákonem požadovaných listin.

Osobně se přikláním k názoru Šuka o tom, že by za určitých okolností porušení povinnosti vydat kopie listin, resp. zpřístupnit listiny v sídle společnosti mohlo být důvodem pro prohlášení usnesení valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů za neplatné, a to zejména v případě, že by se jednalo o hrubé či úmyslné porušení těchto povinností. Pakliže bychom totiž uzavřeli, že nezpřístupnění nebo nevydání kopií zákonem požadovaných listin nemůže založit neplatnost usnesení valné hromady, pak by takový závěr mohl vést k rezignaci na dodržení zákonného postupu vytěsnění, a omezení práv vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů, kteří by se fakticky mohli domáhat pouze práva na dorovnání. Kromě toho se neztotožňuji s argumentací *a maiori ad minus* použitou Nejvyšším soudem, podle níž nemůže neplatnost usnesení valné hromady o vytěsnění založit nezpřístupnění listin o stanovení výše protiplnění, pokud neplatnost usnesení valné hromady podle § 383 ZOK nezakládá ani to, že protiplnění není přiměřené. Vlastníci účastnických cenných papírů totiž v první řadě musejí být schopní posoudit, zda je protiplnění přiměřené či

---

<sup>112</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 379 odst. 1 a 2.

<sup>113</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 750.

nikoliv, a aby tak mohli učinit, potřebují k tomu získat příslušné podklady, tj. znalecký posudek či odůvodnění výše protiplnění. Pakliže jim tyto dokumenty nebudou poskytnuty, výrazně jim to ztěžuje možnost posoudit přiměřenost protiplnění a posoudit, zda právo na dorovnání mají uplatnit či nikoliv. Případný spor by tak minimálně v úvodu spočíval v domáhání se vydání listin, které vlastníkům účastnických cenných papírů nebyly poskytnuty, aby teprve následně mohli posoudit, zda je určené protiplnění přiměřené či nikoliv. Možnost posoudit přiměřenost protiplnění tak dle mého názoru předchází právu na dorovnání. Odepření nebo minimálně podstatné ztížení možnosti vlastníků účastnických cenných posoudit přiměřenost protiplnění ve svém důsledku vede k omezení práva na dorovnání podle § 390 ZOK, což považuji za natolik závažné, že by mělo být v závislosti na konkrétních okolnostech schopno založit neplatnost usnesení valné hromady.

### **3.5. Předání peněžních prostředků pověřené osobě**

Výplatu protiplnění neprovádí přímo hlavní akcionář, nýbrž tzv. pověřená osoba, tj. banka nebo obchodník s cennými papíry (§ 378 odst. 1 ZOK), které je hlavní akcionář povinen předat peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a tuto skutečnost musí společnosti doložit (§ 378 odst. 2 ZOK). Smyslem tohoto požadavku je poskytnout vlastníkům účastnických cenných papírů zvýšenou ochranu tím, že peněžní prostředky pro výplatu protiplnění budou před realizací vytěsnění složeny u subjektu zaručujícího vyšší míru jistoty jejich výplaty oprávněným osobám a budou uloženy mimo sféru dispozice hlavního akcionáře.<sup>114</sup> Vztahy mezi hlavním akcionářem a pověřenou osobou jsou pak zpravidla upraveny dvoustrannou, případně třístrannou<sup>115</sup> příkazní smlouvou se současným uzavřením smlouvy o vinkulaci vkladu, tj. omezení dispozičního práva hlavního akcionáře ve prospěch pověřené osoby za účelem vyplacení přiměřeného protiplnění. Je třeba upozornit, že zákon o obchodních korporacích omezení dispozičního práva hlavního akcionáře s předanými peněžními prostředky nestanoví. Dle mého názoru se jedná o nedostatek současné právní úpravy, který by měl být v budoucnu napraven tím, že bude postaveno najisto, že po předání peněžních prostředků pověřené osobě dochází *ex lege* k omezení dispozičního práva hlavního akcionáře.

Ačkoliv novela výše popsaný nedostatek neodstranila, postavila alespoň najisto, že peněžní prostředky musejí být předány pověřené osobě ještě před konáním valné hromady. Znění před

---

<sup>114</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 14. září 2020], § 378 odst. 1.

<sup>115</sup> Smluvní stranou může být také akciová společnost, která se zpravidla zaváže k nezbytné součinnosti za účelem výplaty protiplnění.

novelou totiž nespecifikovalo, kdy k předání musí dojít, a proto se vedly diskuze o tom, k jakému okamžiku musejí být peněžní prostředky pověřené osobě předány. Například Pokorná uváděla, že „[...] tyto prostředky musí být pověřené osobě předány nejpozději před vznikem práva na zaplacení protiplnění [...]“.<sup>116</sup> Šuk pak s ohledem na smysl tohoto požadavku uváděl, že [...] hlavní akcionář [musí] tuto povinnost splnit a její splnění společnosti doložit ještě před konáním valné hromady“<sup>117</sup>, což zákonodárce novelou potvrdil.

Hlavní akcionář tedy peněžní prostředky pověřené osobě předává v době, kdy ještě není valnou hromadou určena výše přiměřeného protiplnění, a proto peněžní prostředky skládá ve výši, která odpovídá jím navrženému protiplnění, které uvedl v žádosti podle § 375 ZOK. Pro případ, že by valná hromada určila vyšší protiplnění, pak by byl hlavní akcionář povinen peněžní prostředky složené u pověřené osoby dodatečně doplnit.<sup>118</sup> Nadto mají vlastníci účastnických cenných papírů kromě práva na zaplacení protiplnění, také právo na zaplacení úroku obvyklého (§ 1802 občanského zákoníku) v době přechodu vlastnického práva, a to ode dne přechodu vlastnického práva do výplaty protiplnění (§ 388 odst. 1 ZOK). Účelem tohoto úroku je nahradit vytěsněným vlastníkům příjem z dosud nevyplaceného protiplnění. Lze proto doporučit, aby hlavní akcionář při předávání peněžních prostředků pověřené osobě zohlednil také povinnost k zaplacení úroku obvyklého. Není třeba se obávat, že by hlavní akcionář přišel o peněžní prostředky, které poskytl nad rámec toho, co bylo vyplaceno ve lhůtě pro výplatu protiplnění, neboť podle § 378 odst. 3 ZOK pověřená osoba vrátí všechny zbylé peněžní prostředky hlavnímu akcionář bez zbytečného odkladu poté, co uplynula lhůta pro výplatu protiplnění. Je otázkou, jak dlouhá by lhůta pro výplatu měla být. Z ustanovení § 382 odst. 2 ZOK vyplývá, že o délce lhůty rozhodne valná hromada. Délka lhůty pro výplatu je proto na uvážení valné hromady, avšak měla by být stanovena s ohledem na okamžik vzniku práva na zaplacení protiplnění (§ 388 odst. 1 ZOK) a lhůtu k předložení účastnických cenných papírů (§ 387 odst. 1 ZOK) a současně by měla být dostatečně dlouhá na to, aby v ní reálně výplata mohla být provedena. Po uplynutí takto stanovené lhůty vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, kterým v této lhůtě nebylo vyplaceno, právo na výplatu nezaniká, a jejich pohledávka vůči hlavnímu akcionáři nadále trvá. Výplaty se však musejí domáhat přímo vůči hlavnímu akcionáři.

---

<sup>116</sup> POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1616.

<sup>117</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 644.

<sup>118</sup> *Ibid.*

Odstavec 4 ustanovení § 378 ZOK pak řeší situaci případného úpadku pověřené osoby v době, kdy tato disponuje peněžními prostředky určenými k výplatě protiplnění. Pro tento případ zákonodárce výslovně chrání vlastníky účastnických cenných papírů a také hlavního akcionáře tím, že vylučuje tyto prostředky z majetkové podstaty pověřené osoby. S ohledem na § 205 odst. 4 insolvenčního zákona, je však toto ustanovení pouze výslovným potvrzením toho, co by bylo možné dovodit již z insolvenčního zákona. Zákonodárce tyto peněžní prostředky z majetkové podstaty pověřené osoby vyloučil také pro případ úpadku podle právního řádu jiného členského státu Evropské unie. Podle odborné literatury však lze o významu tohoto vyloučení pochybovat s ohledem na aplikaci příslušných pravidel mezinárodního práva soukromého.<sup>119</sup> Tato problematika však již přesahuje rozsah této rigorózní práce.

Za zásadní lze považovat novelou doplněný odstavec 5, kterým zákonodárce nově upravil případný úpadek hlavního akcionáře obdobně, jako je tomu u pověřené osoby:

*„Převedené peněžní prostředky nejsou součástí majetkové podstaty hlavního akcionáře, pokud dojde k jeho úpadku nebo nastane obdobná situace podle právního řádu jiného členského státu než České republiky po přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům společnosti podle § 385.“*

Šuk na neřešenou situaci úpadku hlavního akcionáře upozorňoval již před novelou.<sup>120</sup> Nově vložený odstavec tuto situaci řeší tak, že pro případ úpadku hlavního akcionáře peněžní prostředky předané pověřené osoby vylučuje z majetkové podstaty hlavního akcionáře. Tím došlo k vyloučení pochybností o tom, co by v případě úpadku hlavního akcionáře nastalo, neboť ohledně aplikace § 208 insolvenčního zákona v tomto případě nebylo jasno.<sup>121</sup>

### **3.6. Valná hromada a následné kroky**

Jak bylo popsáno výše, před konáním valné hromady je třeba doručit společnosti žádost hlavního akcionáře a prokázat postavení hlavního akcionáře (hlavní akcionář), vyhotovit pozvánku na valnou hromadu a valnou hromadu svolat (představenstvo nebo správní rada) a složit peněžní prostředky pro výplatu protiplnění u pověřené osoby (hlavní akcionář).

---

<sup>119</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 749; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 14. září 2020], § 378 odst. 4.

<sup>120</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 646.

<sup>121</sup> *Ibid.*

### 3.6.1. Návrh usnesení valné hromady

Návrh usnesení valné hromady je podstatnou náležitostí pozvánky na valnou hromadu (§ 407 odst. 1 písm. f) ZOK). Obsahem návrhu usnesení je v případě vytěsnění návrh na přijetí usnesení o tom, že se rozhoduje o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře (§ 375 ZOK). Kromě toho usnesení musí obsahovat určení hlavního akcionáře, tj. rozhodnutí, jímž se určuje, kdo je hlavním akcionářem, na kterého účastnické cenné papíry přecházejí, a dále určení výše protiplnění a lhůty pro jeho poskytnutí (§ 382 odst. 2 ZOK).

Z hlediska minoritních akcionářů je významná zejména výše protiplnění, kterou od hlavního akcionáře obdrží. Zákonodárce stanovil spodní hranici pro určení výše protiplnění valnou hromadou, tudíž valná hromada nemá zcela volný prostor pro vlastní uvážení. Pokud je totiž vyžadován znalecký posudek, pak návrh usnesení v určení výše protiplnění nesmí obsahovat nižší částku, než je hodnota účastnického cenného papíru zjištěná znalcem, a pokud znalecký posudek vyžadován není, pak určení výše protiplnění nesmí být nižší než zdůvodnění výše protiplnění (§ 381 ZOK). Šuk k tomu uvádí, že se omezení § 381 ZOK vztahuje také na návrhy a protinávrhy podle § 361 a násl. ZOK, tudíž touto cestou není možné obejít stanovenou minimální hranici.<sup>122</sup> V této souvislosti je třeba doplnit, že ačkoliv zákon hovoří pouze o návrhu usnesení valné hromady, je zřejmé, že se tento požadavek vztahuje rovněž na samotné usnesení valné hromady.<sup>123</sup>

### 3.6.2. Přijetí usnesení valné hromady

Ustanovení § 382 odst. 1 ZOK stanoví pro přijetí rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů zvláštní kvorum odchylné od § 415 ZOK, když zákon požaduje souhlas alespoň 90 % hlasů všech vlastníků akcií, přičemž vlastníci akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo (před novelou pouze vlastníci prioritních akcií) a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat.

V první řadě je třeba zdůraznit, že právo hlasovat na valné hromadě mají pouze vlastníci akcií, nikoliv všichni vlastníci účastnických cenných papírů, jak dříve uváděl obchodní zákoník.<sup>124</sup>

Šuk uvádí, že ačkoliv je kvorum pro přijetí usnesení odchylné od obecné úpravy jak co do určení velikosti potřebné většiny, tak co do určení základu, z něhož se tato většina počítá, bude

---

<sup>122</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 752.

<sup>123</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 14. září 2020], § 381.

<sup>124</sup> Ustanovení § 183i odst. 2 ObchZ stanovilo, že k přijetí usnesení valné hromady byl potřebný souhlas alespoň devíti desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů, přičemž vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář měli vždy právo hlasovat. Tato formulace byla značně problematická.



mít hlavní akcionář vždy dostatek hlasů, aby sám rozhodnutí o vytěsnění prosadil, a to s ohledem na to, že „[...] hlavní akcionář musí mít nejen alespoň 90% podíl na základním kapitálu (respektive na té jeho části, na niž byly vydány akcie s hlasovacími právy), ale také alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (§ 375) [...]“.<sup>125</sup>

Posouzení této otázky úzce souvisí s výkladem § 375 ZOK (viz kapitola 3.1 výše). Na tomto místě je proto vhodné připomenout, že mám za to, že by k akciím, s nimiž není spojeno hlasovací právo, nemělo být při posuzování splnění kritéria podle § 375 písm. a) ZOK přihlíženo, avšak těmto vlastníkům by mělo být v souladu s ustanovením § 382 odst. 1 ZOK jednorázově umožněno hlasovat o vytěsnění na valné hromadě. Pakliže je vlastníkům těchto akcií, s nimiž za normálních okolností není spojeno hlasovací právo, umožněno na valné hromadě o vytěsnění hlasovat, pak je zřejmé, že pokud bychom tyto akcie nezohlednili při posouzení kritéria podle § 375 písm. b) ZOK, pak by za určitých okolností hlavní akcionář splňující kritéria podle § 375 ZOK, nemusel mít dostatek hlasů pro to, aby sám rozhodnutí o vytěsnění prosadil, což by šlo proti smyslu právní úpravy a institutu vytěsnění jako takového. Proto jsem toho názoru, že pro posouzení kritéria podle § 375 písm. b) ZOK musí být započítány také hlasy vlastníků akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo, ale kteří budou oprávněni jednorázově hlasovat o vytěsnění (§ 382 odst. 1 ZOK), aby bylo zajištěno, že hlavní akcionář na valné hromadě bude disponovat 90% podílem na hlasovacích právech všech, kteří jsou o vytěsnění dle zákona oprávněni hlasovat. Na druhou stranu Lasák a Doležil mají za to, že „[v] praxi nicméně nemusí vždy platit, že hlavní akcionář bude schopen rozhodnutí svými hlasy schválit, protože základna pro výpočet potřebné většiny podle § 375 může být menší než součet 100 % hlasů vypočtený podle § 382.“<sup>126</sup> Na základě výše uvedeného a smyslu právní úpravy vytěsnění se kloním k tomu, že hlavní akcionář bude vždy disponovat dostatečným podílem na hlasovacích právech na valné hromadě rozhodující o vytěsnění, aby svými hlasy prosadil rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů.

Rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů je pak nezbytné osvědčit veřejnou listinou, konkrétně notářským zápisem (viz § 776 odst. 2 ZOK). Přílohou notářského zápisu musí být znalecký posudek, pokud je vyžadován, jinak zdůvodnění výše protiplnění.

Závěrem je třeba připomenout, že pokud došlo k přijetí usnesení o vytěsnění ve společnosti, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, je

---

<sup>125</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 745.

<sup>126</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 16. září 2020], § 382 odst. 1.

tato společnost povinna bez zbytečného odkladu (tj. v řádu dní<sup>127</sup>) informovat o přijetí takového usnesení organizátora regulovaného trhu (srov. § 394 odst. 2 ZOK a § 60 odst. 6 ZPKT). Smyslem této povinnosti je zajistit dostatečný čas na přípravu organizátora regulovaného trhu na vyřazení cenných papírů z obchodování, ke kterému v případě českého regulovaného trhu dochází *ex lege* ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře podle § 385 odst. 1 ZOK (§ 394 odst. 1 ZOK).

### 3.7. Zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku

Jakmile valná hromada společnosti usnesením rozhodne o nuceném přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, je představenstvo (správní rada) povinno podat bez zbytečného odkladu návrh na zápis tohoto usnesení do obchodního rejstříku (§ 384 odst. 1 ZOK). Lhůta pro splnění této povinnosti je stanovena časovým určením „bez zbytečného odkladu“, což je ve smyslu judikatury Nejvyššího soudu třeba vykládat jako „[...] *velmi krátkou lhůtu, již je míněno bezodkladné, neprodlené, bezprostřední či okamžité jednání směřující ke splnění povinnosti či k učinění právního úkonu či jiného projevu vůle, přičemž doba trvání lhůty bude záviset na okolnostech konkrétního případu.*“<sup>128</sup> Lhůta pro podání návrhu na zápis do obchodního rejstříku tak v tomto případě bude zřejmě pouze několik dní, které jsou nezbytné pro přípravu a podání takového návrhu.<sup>129</sup>

Současně s podáním návrhu je představenstvo či správní rada povinna ve stejné lhůtě uveřejnit usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku (pokud byl vyžadován) nebo zdůvodnění výše protiplnění a souhlas České národní banky (§ 384 odst. 2 ZOK) způsobem pro svolání valné hromady společnosti, tj. umístit tyto dokumenty na své internetové stránky a zaslat je akcionářům vlastnicím akcie na jméno na adresu uvedenou v seznamu akcionářů a akcionářům vlastnicím zaknihované akcie na majitele na adresu uvedenou v evidenci zaknihovaných cenných papírů, případně je namísto zasílání zprostředkuje akcionářům jiným způsobem podle stanov společnosti (§ 406 odst. 1 ZOK). Spolu s tím je třeba v sídle společnosti uložit notářský zápis k nahlédnutí, na což by měli být akcionáři upozorněni v „uveřejněném oznámení“ (srov. § 384 odst. 1 ZOK). Zákon však výslovně o žádném takovém oznámení na jiném místě výslovně nehovoří. Z tohoto požadavku lze proto dovodit, že spolu s uveřejněním požadovaných dokumentů podle § 384 ZOK je třeba uveřejnit také oznámení o přijetí rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů, které bude obsahovat informaci

---

<sup>127</sup> Srov. Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2970/2013 ze dne 22. září 2015.

<sup>128</sup> Ibid.

<sup>129</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 757.

o přijetí usnesení valné hromady, o uveřejnění příslušných dokumentů a o právu nahlédnout do notářského zápisu v sídle společnosti. Povinnost oznámení a uveřejnění výše popsaných dokumentů vyplývá z potřeby transparentního postupu a zajištění náležité informovanosti všech osob, kterých se přijaté usnesení může nějakým způsobem dotknout (například zástavních věřitelů či potenciálních investorů).<sup>130</sup>

Zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku je velmi významným datem pro následné fáze vytěsnění. Na toto datum je v první řadě navázán přechod vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, ke kterému dochází ve lhůtě 1 měsíce od zveřejnění zápisu (§ 385 odst. 1 ZOK). Současně od tohoto data plyne 3měsíční prekluzivní lhůta (srov. § 654 občanského zákoníku) pro uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře (§ 390 odst. 1 ZOK).

### **3.8. Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům**

Celý výše zkoumaný proces vytěsnění směřuje k jedinému cíli, kterým je přechod vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, který se tímto okamžikem stává jediným akcionářem cílové akciové společnosti.

Přechod vlastnického práva upravuje ustanovení § 385 odst. 1 ZOK. Toto ustanovení stanoví, že k přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře dochází uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku. Je tedy nezbytné, aby v první řadě řádně (i) proběhly všechny kroky vedoucí k přijetí usnesení valné hromady (žádost hlavního akcionáře, svolání valné hromady, složení peněžních prostředků určených k výplatě protiplnění apod.), (ii) bylo přijato usnesení valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů, následně (iii) byl podán návrh na zápis tohoto usnesení do obchodního rejstříku, toto usnesení bylo (iv) zveřejněno v obchodním rejstříku a (v) od zveřejnění uplynula doba 1 měsíce. Po uplynutí doby onoho 1 měsíce vlastnické právo ke všem účastnickým cenným papírům (srov. kapitola 1.4 výše), které do té doby hlavní akcionář nevlastnil, přechází *ex lege* na hlavního akcionáře, a to bez ohledu na to, kdo příslušný účastnický cenný papír ke dni přechodu vlastnil (tedy bez ohledu na to, zda v mezidobí mezi rozhodnutím valné hromady a přechodem vlastnického práva došlo ke změně jeho vlastníka).

---

<sup>130</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 21. září 2020]. § 384 odst. 1.

Pro počítání doby jednoho měsíce je zásadní datum zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v elektronické verzi obchodního rejstříku.<sup>131</sup> Toto řešení však není příliš praktické, neboť datum zveřejnění není z obchodního rejstříku patrné, patrné je pouze datum zápisu příslušného údaje (srov. § 25 odst. 1 písm. k) zákona o veřejných rejstřících). V praxi se proto vychází z toho, že při obvyklém chodu věcí dochází ke zveřejnění údajů v obchodním rejstříku následující pracovní den po zápisu příslušné skutečnosti, s tím, že je možné prokazovat v konkrétním případě, že ke zveřejnění došlo jiný den.<sup>132</sup> Šuk rovněž správně připomíná, že se jedná o dobu, nikoliv lhůtu, protože se pro její počítání neuplatní § 607 občanského zákoníku, ale „[v]lastnické právo na hlavního akcionáře přejde k počátku prvního dne následujícího po posledním dni měsíční doby (§ 601 ObčZ).“<sup>133</sup>

Na okamžik přechodu vlastnického práva je navázán také zánik zástavního práva pro případ, že účastnické cenné papíry byly použity jako zástava. Podle ustanovení § 385 odst. 2 ZOK totiž okamžikem přechodu vlastnického práva zástavní právo zaniká, a to bez ohledu na to, z jakého titulu vzniklo (smlouva, zákon, rozhodnutí orgánu veřejné moci).<sup>134</sup> Toto ustanovení je dalším z novelizovaných ustanovení, kterými zákonodárce řešil některé nedostatky předchozí právní úpravy. Novelizované znění tohoto ustanovení obsahuje mírně odlišnou formulaci od původního znění, která však stále vede ke stejnému závěru, a sice že zástavní věřitelé, kteří u sebe mají zastavený účastnický cenný papír, jsou povinni tento účastnický cenný papír předložit společnosti podle § 387 ZOK. Kromě toho je nově potvrzeno, že pokud byl zástavou zaknihovaný účastnický cenný papír, pak je společnost povinna společně s příkazem k zápisu změny vlastníka účastnického cenného papíru podle § 386 ZOK, dát také příkaz k výmazu zástavního práva. Tato novelizace však prakticky nepřináší nic nového a pouze staví najisto, co již bylo praxí a odborníky dovozováno z předchozího znění tohoto ustanovení<sup>135</sup>, které před novelou uvádělo, že se na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, přiměřeně použijí ustanovení § 386 a § 387 ZOK.

Pokud se jedná o společnost, jejíž účastnické cenné papíry byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, pak současně s přechodem vlastnického práva na hlavního akcionáře dochází *ex lege* podle § 394 odst. 1 ZOK k vyřazení těchto účastnických cenných papírů z obchodování na českém regulovaném trhu. K tomuto vyřazení dochází ze zcela

---

<sup>131</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 758.

<sup>132</sup> *Ibid.*

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1627.

<sup>135</sup> *Ibid.*; ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 653; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 23. září 2020], § 385 odst. 2.

logických důvodů, a sice že účastnické cenné papíry v této chvíli vlastní pouze jediný akcionář, a proto nemohou být splněny základní předpoklady pro přijetí účastnického cenného papíru jako investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu podle § 56 odst. 2 ZPKT, tj. předpoklady pro jeho spravedlivé, řádné a účinné obchodování. Vzhledem k tomu, že k vyřazení dochází *ex lege*, je povinností organizátora regulovaného trhu zajistit, aby ke dni přechodu vlastnického práva došlo k ukončení obchodování (srov. § 60 odst. 6 ZPKT). Ke splnění této povinnosti mu dopomáhá informační povinnost společnosti podle § 394 odst. 2 ZOK. S ohledem na to, že v tomto případě dochází k vyřazení z obchodování *ex lege* a nikoliv z rozhodnutí valné hromady, je přímo ze zákona vyloučeno použití ustanovení § 334 ZOK (oznámení o rozhodnutí valné hromady o vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování), § 338 a 339 ZOK (povinný veřejný návrh smlouvy). Pokud účastnické cenné papíry byly obchodovány na jiném než českém regulovaném trhu, je otázka jejich vyřazení z obchodování ponechána právnímu řádu země, ve které se tento trh nachází.<sup>136</sup>

Spolu s přechodem vlastnického práva společnosti, která vydala zaknihované cenné papíry, vzniká povinnost dát bez zbytečného odkladu příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci podle ZPKT<sup>137</sup> (§ 386 ZOK), s tím, že takový zápis je pouze deklaratorní. Jelikož zákon neobsahuje zvláštní ustanovení, které by řešilo postup v případě společností, které vydaly imobilizované cenné papíry (srov. § 2413 občanského zákoníku), postupuje se v takovém případě v souladu s § 10 odst. 1 a § 2414 občanského zákoníku a § 93a odst. 7 ZPKT analogicky podle ustanovení § 386 ZOK, tj. společnost bez zbytečného odkladu podá příkaz schovateli imobilizovaného cenného papíru.<sup>138</sup> Ačkoliv lze analogii dovodit, vhodnější by bylo problematiku imobilizovaných cenných papírů upravit výslovně. Lhůtu „bez zbytečného odkladu“ je třeba opět vykládat ve světle judikatury Nejvyššího soudu<sup>139</sup> jako lhůtu nezbytně nutnou k přípravě příkazu a jeho podání (dle Šuka řádově dny).<sup>140</sup> Podkladem pro zápis změny vlastníků je rozhodnutí valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů a doklad o jeho zveřejnění. Ačkoliv zákon výslovně nespecifikuje, jaké zveřejnění je míněno, lze dovodit, že se jedná o doklad o zveřejnění rozhodnutí valné hromady v obchodním rejstříku (srov. § 384 ZOK), od něhož běží doba 1 měsíce pro přechod vlastnického práva. Jako tento

---

<sup>136</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 23. září 2020], § 394 odst. 1.

<sup>137</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 758.

<sup>138</sup> *Ibid.*; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 24. září 2020], § 386.

<sup>139</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2970/2013 ze dne 22. září 2015.

<sup>140</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 758

doklad lze využít výpis z obchodního rejstříku, z něhož bude zápis rozhodnutí valné hromady patrný. Nadto je třeba uvést, že je vhodné s osobou oprávněnou vést příslušnou evidenci (např. Centrální depozitář cenných papírů<sup>141</sup>) komunikovat již v mezidobí od přijetí rozhodnutí o vytěsnění do přechodu vlastnického práva tak, aby tato osoba byla připravena provést změnu zápisu ke dni přechodu vlastnického práva.

### 3.9. Právo na zaplacení přiměřeného protiplnění

#### 3.9.1. Vznik práva na zaplacení protiplnění

Právo na zaplacení přiměřeného protiplnění vzniká dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů, tedy osobám, které účastnické cenné papíry vlastnily k okamžiku přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, popřípadě také zástavnímu věřiteli, pokud je prokázán vznik zástavního práva, ledaže vlastník před přechodem vlastnického práva prokáže jeho zánik (srov. § 389 odst. 2 ZOK). Ačkoliv tak zákon výslovně nestanoví, je dovozováno, že zástavní věřitel má právo na zaplacení protiplnění pouze do výše zástavním právem zajištěné pohledávky a zbylá část má být vyplacena vlastníkově zastaveného účastnického cenného papíru.<sup>142</sup> V této souvislosti je třeba připomenout, že hlavní akcionář nemá ze zákona povinnost zkoumat výši zastavené pohledávky, a proto pokud mu tato výše není známa, například z důvodu, že mu tuto výši zástavní dlužník nesdělil<sup>143</sup>, existuje riziko, že zástavnímu věřiteli bude vyplacena celá výše protiplnění připadající na zastavený účastnický cenný papír spolu s úrokem obvyklým, s tím, že „[b]ývalý vlastník účastnických cenných papírů a zástavní věřitel se musí v případě nutnosti vyrovnat mezi sebou.“<sup>144</sup> Naopak pokud výše protiplnění vyplacená zástavnímu věřiteli nedosahuje výše zajištěné pohledávky, pak se domnívám, že by zástavní věřitel mohl s ohledem na to, že okamžikem přechodu vlastnického práva zástavní právo zaniká (§ 385 odst. 2 ZOK), požadovat po dlužníkovi doplnění jistoty ve smyslu § 2017 občanského zákoníku.<sup>145</sup> Pokud by oprávněná osoba byla v úpadku nebo by proti ní bylo vedeno exekuční řízení, lze si představit, že přiměřené protiplnění bude vyplaceno insolvenčnímu správci nebo exekutorovi.

---

<sup>141</sup> Příkaz emitenta k zápisu přechodu vlastnictví v důsledku vytěsnění je v případě Centrálního depozitáře cenných papírů podáván na standardizovaném formuláři [online]. [cit. dne 24. září 2020]. Dostupný na: [https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty\\_emitenti/Prikaz\\_emitenta\\_k\\_zapisu\\_prechodu\\_vlastnictvi\\_v\\_dusledku\\_vytesneni.pdf](https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty_emitenti/Prikaz_emitenta_k_zapisu_prechodu_vlastnictvi_v_dusledku_vytesneni.pdf)

<sup>142</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 762.

<sup>143</sup> Zástavní věřitel má povinnost sdělit výši zajištěného dluhu pouze tomu, kdo dal jistotu (§ 2011 občanského zákoníku).

<sup>144</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 16. října 2020], § 389 odst. 2.

<sup>145</sup> Srov. ŠPAČKOVÁ, M. *Vybrané problémy právní úpravy squeeze-out*. Disertační práce, Právnická fakulta Masarykovi univerzity, 2017/2018. s. 162.

Okamžik vzniku práva na výplatu protiplnění se liší v závislosti na tom, zda se jedná o protiplnění poskytované za zaknihované (či imobilizované) účastnické cenné papíry (§ 388 ZOK) nebo za listinné účastnické cenné papíry (§ 387 ZOK).

Pokud se jedná o zaknihované (a analogicky také imobilizované) účastnické cenné papíry, pak právo na zaplacení přiměřeného protiplnění a úroku obvyklého v době přechodu vlastnického práva (srov. § 1802 občanského zákoníku) vzniká zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci zaknihovaných (imobilizovaných) cenných papírů (§ 388 odst. 1 ZOK). Vznik tohoto práva je tedy závislý na splnění povinnosti společnosti stanovené v § 386 ZOK. Pakliže společnost tuto povinnost nesplní, je povinna nahradit původnímu vlastníkovu účastnických cenných papírů případnou újmu. Podle ustanovení § 388 odst. 1 ZOK je úrok obvyklý počítán ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. Do kdy má být úrok obvyklý počítán, zákonodárce nespécifikoval. Šuk uvádí, že by měl být počítán až do zaplacení protiplnění podle § 389 ZOK<sup>146</sup>, čemuž lze s ohledem na účel úroku obvyklého, tj. náhrada příjmu z dosud nevyplaceného protiplnění, přisvědčit. Pro úplnost je třeba zdůraznit, že úrok obvyklý je odlišný od úroku z prodlení, kterého se vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů zpravidla v soudním řízení o dorovnání také domáhají. Právo na úrok z prodlení vzniká ve chvíli, kdy se hlavní akcionář (resp. pověřená osoba) dostane do prodlení se zaplacením přiměřeného protiplnění<sup>147</sup> podle § 389 odst. 1 ZOK, resp. jeho části, například pokud je po uplatnění práva na dorovnání zjištěno, že poskytnuté protiplnění nebylo přiměřené.

Vznik práva na zaplacení protiplnění a úroku obvyklého (srov. § 388 odst. 1 ZOK) za listinné účastnické cenné papíry je na rozdíl od zaknihovaných účastnických cenných papírů vázán na splnění povinnosti vlastníka, resp. zástavního věřitele (srov. § 385 odst. 2 ZOK ve spojení s § 387 ZOK) předložit společnosti účastnické cenné papíry ve lhůtě 30 dnů po přechodu vlastnického práva. Pokud vlastník předloží v zákonem stanovené lhůtě své účastnické cenné papíry, vzniká mu tímto okamžikem právo na zaplacení přiměřeného protiplnění a úroku obvyklého. V době prodlení s jejich předložením protiplnění požadovat nemůže a po tuto dobu mu nevzniká ani právo na úrok obvyklý (§ 388 odst. 2 ZOK). Pro případ, že vlastník v zákonné 30denní lhůtě ani v dodatečně určené lhůtě společností (ne kratší než 14 dní) účastnické cenné papíry společnosti nepředloží, ustanovení § 387 odst. 2 ZOK stanoví, že se postupuje podle ustanovení § 346 odst. 1 věta první ZOK (zneplatnění zatímního listu). Před novelou ustanovení

---

<sup>146</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 761.

<sup>147</sup> *Ibid.*

§ 387 odst. 2 ZOK vyvolávalo interpretační obtíže, neboť odst. 1 tohoto ustanovení stanovil lhůtu 30 dní pro předložení účastnických cenných papírů, zatímco odst. 2 vázal postup podle § 346 odst. 1 ZOK na předložení účastnických cenných papírů do 1 měsíce. Takto stanovené lhůty však nejsou shodné a také je rozdílný způsob jejich počítání (srov. § 605 občanského zákoníku). Výkladem bylo dovozováno, že „[...] *dokud neuplyne lhůta 30 dnů, nemůže se dostat dosavadní vlastník účastnických cenných papírů do prodlení s povinností předložit je společnosti a společnost nemůže stanovit ani náhradní lhůtu k jejímu splnění.*“<sup>148</sup> Zákodárce tento formulační nedostatek novelou ZOK napravil, když odstavce 2 po novele odkazuje na lhůtu 30 dní uvedenou v odstavci 1. Pokud dojde k situaci, že představenstvo či správní rada postupem podle § 346 odst. 1 ZOK prohlásí účastnické cenné papíry za neplatné, pak osobám oprávněným k výplatě protiplnění vzniká právo na výplatu právě tímto okamžikem<sup>149</sup>, tj. okamžikem, kdy tyto osoby byly zbaveny držby účastnických cenných papírů, „[...] *neboť tímto okamžikem přestávají být cennými papíry a oprávněná osoba drží jen hmotný substrát, do kterého nejsou inkorporována práva akcionáře.*“<sup>150</sup>

Zákon o obchodních korporacích ani po novele neobsahuje takové ustanovení, podle kterého by se mělo postupovat v souvislosti s přechodem vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, které nemají podobu (nezaknihovaných) cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů. Proto je opět nutné překonat nedostatečnost právní úpravy pomocí analogie a interpretačních metod. Štenglová a kolektiv autorů ještě k právní úpravě obsažené v obchodním zákoníku uváděli, že „[...] *právo na výplatu protiplnění by za těchto okolností mělo vzniknout současně s přechodem akcionářských práv, neboť není důvod vázat je na jakoukoliv dodatečnou právní skutečnost.*“<sup>151</sup> Pakliže práva akcionáře nejsou vtělena do hmotného substrátu (listiny) ani nejsou vtělena do záznamu v příslušné evidenci účastnických cenných papírů, pak dle mého názoru skutečně není důvod vázat vznik práva na zaplacení protiplnění na žádnou další skutečnost, jako je předání listinných účastnických cenných papírů či změna zápisu vlastníka v příslušné evidenci, a to ani podle právní úpravy obsažené v zákoně o obchodních korporacích a právo na zaplacení protiplnění by tedy mělo vzniknout k okamžiku přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře.

---

<sup>148</sup> Ibid., s. 759 – 760.

<sup>149</sup> DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KRÍŽ, R., ČECH, P. *Akciové společnosti. 7., přepracované vydání.* Praha: C. H. Beck, 2012, s. 334; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 6. října 2020], § 387 odst. 2.

<sup>150</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2321/2011 ze dne 11. března 2011.

<sup>151</sup> DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KRÍŽ, R., ČECH, P. *op. cit.* sub. 149, s. 334.



### 3.9.2. Poskytnutí protiplnění oprávněným osobám

Protiplnění poskytuje oprávněným osobám pověřená osoba (§ 378 a 389 ZOK) z peněžních prostředků, které jí hlavní akcionář předá ještě před konáním valné hromady (§ 378 odst. 2 ZOK), případně z prostředků, které hlavní akcionář průběžně doplňuje, pokud to okolnosti vyžadují (např. nepředpokládané náklady na výplatu úroku obvyklého či určení vyššího protiplnění valnou hromadu, než navrhoval hlavní akcionář). Ačkoliv ustanovení § 389 ZOK hovoří pouze o poskytnutí protiplnění, lze dovodit, že se společně s protiplněním vyplácí rovněž úrok obvyklý podle § 388 ZOK.<sup>152</sup> *De lege ferenda* by však bylo vhodné ustanovení § 389 odst. 1 ZOK v budoucnu doplnit o povinnost vedle protiplnění poskytnout také úrok obvyklý. K předání peněžních prostředků pověřené osobě v podrobnostech kapitola 3.5 výše.

K tomu, aby mohla pověřená osoba splnit povinnost k výplatě přiměřeného protiplnění ve lhůtě bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 388 odst. 1 ZOK (viz výše), je nezbytná součinnost společnosti, případně hlavního akcionáře, kterému poskytne součinnost společnost.<sup>153</sup> Lhůta bez zbytečného odkladu počíná plynout okamžikem, kdy dojde k zápisu vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci (zaknihované a imobilizované cenné papíry), předání listinných účastnických cenných papírů, zneplatnění listinných účastnických cenných papírů, které nebyly ve lhůtě předány nebo k přechodu vlastnického práva v případě jiných účastnických cenných papírů. V době účinnosti obchodního zákoníku, který v ustanovení § 183m odst. 3 stanovil obdobnou povinnost jako § 388 odst. 1 ZOK, a sice že protiplnění má být vyplaceno v lhůtě bez zbytečného odkladu po splnění příslušných podmínek, se Nejvyšší soud v usnesení sp. zn. 28 Cdo 1237/2008 ze dne 27. ledna 2010 zabýval otázkou povahy této lhůty a zda je možné tuto lhůtu rozhodnutím valné hromady modifikovat. V projednávané věci odvolací soud posoudil, že pokud valná hromada rozhodla, že nejzazší lhůta pro výplatu protiplnění činí 50 dní, pak je [...] *stanovení takové lhůty v usnesení valné hromady je ve prospěch oprávněných osob, neboť v napadeném usnesení valné hromady je tato lhůta stanovena jako nejzazší termín pro splnění povinnosti.*“ Nejvyšší soud však uvedl, že odvolací soud měl v první řadě zkoumat, zda je tato lhůta lhůtou bez zbytečného odkladu. Nejvyšší soud tuto otázku uzavřel s tím, že „[...] *doba plnění (poskytnutí protiplnění) byla v usnesení valné hromady stanovena ve prospěch dlužníka, neboť ten mohl volit v rámci stanovené 50-ti denní lhůty kdy závazek splní. Právní posouzení věci odvolacím soudem je proto v rozporu s hmotným právem.*“ Tímto závěrem dle mého názoru Nejvyšší soud fakticky vyloučil

<sup>152</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 24. listopadu 2020], § 389 odst. 1; ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 761.

<sup>153</sup> Srov. DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KRÍŽ, R., ČECH, P. *op. cit.* sub. 149, s. 334.

možnost odchýlení se od stanovené zákonné lhůty či její konkretizace. Důsledkem takové odchylky však dle závěrů Nejvyššího soudu nebude neplatnost usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, ale pouze neplatnost té části rozhodnutí, kterou valná hromada rozhodla o lhůtě pro poskytnutí protiplnění.

O tom, že tyto podmínky byly splněny a komu má být protiplnění poskytnuto, musí být pověřená osoba informována, neboť ta tyto informace nemá sama možnost zjistit. Pověřené osobě je zejména nezbytné předat identifikační údaje osob oprávněných k výplatě protiplnění, informaci o výši protiplnění, která má být těmto osobám vyplacena a případně také údaje nezbytné pro provedení výplaty (např. číslo bankovního účtu). V případě zaknihovaných účastnických cenných papírů je pověřené osobě zpravidla předáván výpis z příslušné evidence, z něhož je patrné, že došlo k zápisu vlastnického práva a současně výpis z této evidence ke dni předcházejícímu dni, kdy vlastnické právo přešlo, který obsahuje seznam bývalých vlastníků účastnických cenných papírů, kterým vzniklo právo na zaplacení protiplnění.<sup>154</sup> Pokud jde o listinné účastnické cenné papíry, pak společnost, které jsou účastnické cenné papíry předávány, musí sdělit hlavnímu akcionáři nebo přímo pověřené osobě identifikační údaje vlastníka, který jí je předal, kdy k předání došlo<sup>155</sup> a množství účastnických cenných papírů, případně další nezbytné údaje.<sup>156</sup> Společnost také může pověřenou osobu zmocnit k převzetí účastnických cenných papírů podle § 387 odst. 1 ZOK, což celý proces výplaty fakticky urychlí. V této souvislosti je třeba připomenout, že se tímto zmocněním společnost nezabývá povinnosti účastnické cenné papíry sama přijmout, dochází tak pouze k rozšíření možností k předání účastnických cenných papírů o další subjekt (pověřenou osobu).<sup>157</sup>

Zákon nestanoví konkrétní způsob, jakým by mělo být protiplnění jednotlivým oprávněným osobám vyplaceno. Taková konkretizace by dle mého názoru nebyla ani žádoucí, neboť současná právní úprava poskytuje hlavnímu akcionáři, resp. pověřené osobě dostatečnou flexibilitu pro nastavení takového systému výplaty, který je s ohledem na konkrétní strukturu osob oprávněných k výplatě protiplnění nejvhodnější. Společnost, hlavní akcionář nebo přímo pověřená osoba pak v praxi zvolený postup při výplatě protiplnění zpravidla komunikují s oprávněnými osobami ještě před zahájením samotné výplaty.<sup>158</sup>

---

<sup>154</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 762.

<sup>155</sup> Za účelem kalkule úroku obvyklého podle § 388 odst. 1 ZOK.

<sup>156</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 762.

<sup>157</sup> Srov. *Ibid.*, s. 763.

<sup>158</sup> Viz např. sdělení společnosti UNIPETROL, a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na:

[https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2\\_Post%20EGM/1\\_Ozn%C3%A1men%C3%AD%20o%20zp%C5%99%C3%ADstupn%C4%9Bn%C3%A](https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2_Post%20EGM/1_Ozn%C3%A1men%C3%AD%20o%20zp%C5%99%C3%ADstupn%C4%9Bn%C3%A)

Pokud jde o výplatu protiplnění za zaknihované účastnické cenné papíry, pak se jeví být praktickým provedení výplaty bezhotovostním převodem na bankovní účet, který má oprávněná osoba registrovaný v evidenci zaknihovaných cenných papírů. Pokud oprávněná osoba svůj bankovní účet registrovaný v příslušné evidenci nemá, pak bývá pověřenou osobu nebo hlavním akcionářem vyzvána k tomu, aby pověřené osobě sdělila číslo bankovního účtu pro výplatu protiplnění nebo pověřené osobě poskytla jinou součinnost nezbytnou k tomu, aby výplata mohla být provedena, například dostavit se na pobočku pověřené osoby, kde jí bude protiplnění vyplaceno. V této souvislosti je třeba si klást otázku, zda vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů mají právo na úrok obvyklý po dobu, po kterou jsou v prodlení s poskytnutím nezbytné součinnosti pro výplatu protiplnění. Ustanovení § 388 odst. 1 ZOK jasně stanoví, že právo na úrok obvyklý vzniká ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva, aniž by byl vznik tohoto práva vázán na poskytnutí součinnosti, jako je tomu v případě listinných účastnických cenných papírů (§ 388 odst. 2 ZOK). Pokud bychom tedy § 388 odst. 1 ZOK vykládali striktně gramaticky, pak bychom museli dospět k závěru, že také v době prodlení s poskytnutím součinnosti právo na úrok obvyklý oprávněné osobě vzniká. Takový výklad je však dle mého názoru v rozporu se smyslem právní úpravy nároku na úrok obvyklý, jejímž smyslem je kompenzovat oprávněné osobě ekonomickou ztrátu<sup>159</sup> v době prodlení hlavního akcionáře, resp. pověřené osoby s výplatou přiměřeného protiplnění, tedy v době, kdy již nejsou vlastníky účastnických cenných papírů, ale dosud jim nebylo vyplaceno protiplnění.<sup>160</sup> Výkladem *e ratione legis* proto musíme dospět k závěru, že v době, kdy je oprávněná osoba v nedůvodném či účelovém prodlení s poskytnutím součinnosti pověřené osobě nebo hlavnímu akcionáři, k jejímuž poskytnutí byla řádně vyzvána, pak v této době oprávněné osobě právo na úrok obvyklý nevzniká, neboť tuto nečinnost nelze spravedlivě přičítat k tíži hlavního akcionáře. Dlužno dodat, že se tento přístup někdy objevuje i v praxi, když například Česká spořitelna své vytěsněné akcionáře informovala, že „[...] v *případě nedodržení Lhůty* [k poskytnutí součinnosti, pozn. autora] *nevzniká akcionáři nárok na úrok obvyklý v době přechodu vlastnického práva k akciím Společnosti na Hlavního akcionáře po*

---

[D%20formul%C3%A1%20C5%99%C5%AF%20pro%20sd%C4%9Blen%C3%AD%20bankovn%C3%ADho%20%C3%BA%C4%8Dtu%20\(29.%20srpna%202018\).pdf;](https://www.cetin.cz/documents/10182/54050/CETIN_Informace_o_vyplate_protiplneni/29d143f5-33fe-49bb-b29f-28472cb4e48c)

Sdělení společnosti Česká telekomunikační infrastruktura a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na: [https://www.cetin.cz/documents/10182/54050/CETIN\\_Informace\\_o\\_vyplate\\_protiplneni/29d143f5-33fe-49bb-b29f-28472cb4e48c;](https://www.cetin.cz/documents/10182/54050/CETIN_Informace_o_vyplate_protiplneni/29d143f5-33fe-49bb-b29f-28472cb4e48c)

Sdělení společnosti Česká spořitelna, a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/npa\\_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/npa_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf)

<sup>159</sup> Srov. Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. září 2012.

<sup>160</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 761.

dobu, kdy je akcionář v prodlení s poskytnutím součinnosti potřebné pro výplatu protiplnění, ledaže akcionář věrohodným způsobem Hlavnímu akcionáři prokáže, že nemohl součinnost poskytnout ze spravedlivých a omluvitelných důvodů.“<sup>161</sup> Pokud jde o listinné účastnické cenné papíry, získává pověřená osoba, případně hlavní akcionář zpravidla také možnost při jejich převzetí zjistit přímo od oprávněné osoby nebo jejího zástupce informace nezbytné pro provedení výplaty.

Nejefektivnějším a samozřejmě nejméně nákladným způsobem výplaty protiplnění je pro hlavního akcionáře, resp. jím pověřenou osobu právě bezhotovostní převod. Při stanovení možností výplaty protiplnění je však třeba mít namysli, že ne všichni akcionáři musejí nutně disponovat bankovním účtem, a proto by těmto osobám měla být poskytnuta alternativa, kdy v úvahu připadá například výplata v hotovosti<sup>162</sup> na vybraných pobočkách pověřené osoby či výplata prostřednictvím poštovních poukázek, které jsou však spojeny s vyšší administrativní zátěží a vyššími náklady, které je nucen nést hlavní akcionář.

#### **4. Výše protiplnění a jeho přiměřenost**

Po vyjasnění otázek a podmínek ústavněprávně konformní úpravy protiplnění a úspěšném zvládnutí náročného procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů, jehož výsledkem je přechod vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře a vyplacení protiplnění vytěsněným akcionářům ve výši určené valnou hromadou, stále nelze hovořit o dokončení celého procesu. Vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů se totiž velmi často nespokojí s výší protiplnění, kterou *de iure* určila sice valná hromada, ale *de facto* ji určil hlavní akcionář, a výší protiplnění z důvodu jeho domnělé nepřiměřenosti napadají.

Jádrem sporů mezi hlavním akcionářem a vytěsněnými vlastníky v případě nuceného přechodu účastnických cenných papírů zpravidla nebývá samotná legalita celého procesu, pokud se hlavní akcionář nedopustí zásadních excesů v celém procesu, jak je popsán v kapitole 3 této rigorózní práce, ale spory jsou vedeny o přiměřenost poskytnutého protiplnění. Ona přiměřenost podle Ústavního soudu značí požadavek přihlédnout ke všem podstatným

---

<sup>161</sup> Pokyny pro výplatu protiplnění v souvislosti s přechodem vlastnického práva k akciím společnosti Česká spořitelna, a.s. na společnost Erste Group Bank AG [online]. [cit. dne 16. října 2020]: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/npa\\_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/npa_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf)

<sup>162</sup> Je třeba brát v úvahu denní limit pro platby v hotovosti stanovený zákonem č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti a o změně zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů.

okolnostem v souvislosti s vytěsněním.<sup>163</sup> V následující části této práce se proto budu zabývat právě otázkou protiplnění a jeho přiměřenosti ve světle právní úpravy a judikatury českých soudů, neboť právě zde je nezbytné hledat příslušné odpovědi.

#### 4.1. Přiměřené protiplnění podle zákona o obchodních korporacích

V této kapitole bude nejprve popsán institut přiměřeného protiplnění, jak je upraven v zákoně o obchodních korporacích a následně se pokusím prostřednictvím judikatury vysvětlit některé nejasnosti, které se v právní úpravě vyskytují.

Ustanovení § 376 odst. 1 ZOK stanoví, že „[v]lastníci účastnických cenných papírů mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.“ Z tohoto ustanovení vyplývá hned několik charakteristik přiměřeného protiplnění. Prvním znakem protiplnění je, že je ze zásady vypláceno v penězích, a není možné, aby valná hromada schválila například výplatu protiplnění v naturáliích (protiplnění poskytnuté ve zboží či službách, pokud by například důlní společnost vytěsňené akcionáře vyplácela dodávkami uhlí nebo energetická společnost vyplácela akcionáře bezplatnými dodávkami energie apod.). Výši protiplnění pak neurčuje hlavní akcionář, který proces vytěsnění inicioval, ale určuje ji valná hromada (s ohledem na podíl hlavního akcionáře na hlasovacích právech však fakticky určuje výši protiplnění právě hlavní akcionář). Druhá věta tohoto ustanovení pak stanoví, že „[h]lavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.“ Zde je nutno poukázat na to, že ačkoliv výši protiplnění určuje valná hromada, jeho přiměřenost dokládá hlavní akcionář. Tuto větu je nezbytné číst společně s odstavcem druhým téhož ustanovení, který stanoví, že „[s]polečně se žádostí podle § 375 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění výše protiplnění nebo znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky podle § 391, vyžaduje-li se.“ Navzdory tomu, že zákon o obchodních korporacích na žádném místě přímo nestanoví, že základní náležitostí žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady k hlasování o vytěsnění, je návrh výše přiměřeného protiplnění, lze tento požadavek dovodit právě z povinnosti hlavního akcionáře výši protiplnění zdůvodnit nebo doložit. Hlavní akcionář tedy musí výši protiplnění navrhnout již v žádosti dle § 375 ZOK a přiměřenost tohoto protiplnění musí v souladu s ustanovením § 376 odst. 2 ZOK zdůvodnit nebo doložit znaleckým posudkem.

---

<sup>163</sup> Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 66. Ústavní soud hovoří o nuceném výkupu, neboť byl tento nález vydán v souvislosti s právní úpravou obsaženou v tehdejší obchodní zákoníku.

Návrh přiměřeného protiplnění pak samozřejmě nelze omezit pouze na akcie ostatních akcionářů, a to s ohledem na to, že nárok na přiměřené protiplnění v penězích mají všichni vlastníci účastnických cenných papírů. Je proto nezbytné, aby hlavní akcionář navrhl výši přiměřeného protiplnění ke každému jednotlivému druhu účastnických cenných papírů, resp. aby takto určila výši přiměřeného protiplnění valná hromada.<sup>164</sup>

Jak je popsáno výše (kapitola 3.4.3), představenstvo či správní rada společnosti, v níž k vytěsnění dochází, jsou povinni se vyjádřit k tomu, zda takto navrženou výši protiplnění považují za přiměřenou a toto vyjádření představenstva či správní rady je obligatorní součástí pozvánky na valnou hromadu, na které se bude o vytěsnění a výši protiplnění hlasovat (§ 377 odst. 2 ZOK). Vzhledem k tomu, že zákon stanoví, že samotnou výši protiplnění určí valná hromada (srov. § 382 ZOK), není valná hromada návrhem hlavního akcionáře vázána a výši protiplnění může určit ve výši odlišné od výše navržené hlavním akcionářem, a to i v případě, kdy představenstvo či správní rada společnosti ve svém vyjádření uvede, že navržené protiplnění považuje za přiměřené. Takový scénář je však s ohledem na podíl hlavního akcionáře vysoce nepravděpodobný. V každém případě je nezbytné, aby návrh usnesení valné hromady v určení výše protiplnění neobsahoval částku nižší, než kolik určil znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, pakliže znalecký posudek dle zákona o obchodních korporacích není vyžadován (§ 381 ZOK). Znalecký posudek se pro doložení přiměřenosti protiplnění vyžaduje v zásadě vždy se dvěma výjimkami, jak jsou popsány v kapitole 4.1.1 a 4.1.2 níže.

V souvislosti s výše uvedeným je třeba upozornit na to, že hlavní akcionář znaleckým posudkem, který předkládá společně se žádostí o svolání valné hromady (§ 376 odst. 2 ZOK), může doložit výhradně přiměřenost jím navrženého protiplnění, neboť ve chvíli, kdy žádost předkládá, samozřejmě není výše protiplnění valnou hromadou dosud určena. Vzhledem k tomu, že v drtivé většině případů valná hromada určí přiměřené protiplnění ve výši navržené hlavním akcionářem, nezpůsobuje tento mechanismus v praxi obtíže. Čistě teoreticky by však mohly vzniknout obtíže, pokud by valná hromada určila protiplnění v jiné výši, než navrhl hlavní akcionář. V takovém případě by bylo třeba si klást otázku, zda by hlavní akcionář musel nechat vypracovat nový znalecký posudek a doložit jím přiměřenost protiplnění určeného valnou hromadou (srov. § 376 odst. 1 ZOK), anebo zda by přiměřenost protiplnění určeného

---

<sup>164</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 13. srpna 2020], § 376: „Pokud bude předmětem nuceného přechodu více druhů účastnických cenných papírů včetně více druhů akcií, musí se znalec s touto skutečností vypořádat a posoudit hodnotu každého účastnického cenného papíru.“

valnou hromadou v jiné výši, než navrhl hlavní akcionář, nebylo nutné dokládat. Je zřejmé, že zákon s takovou situací vůbec nepočítá a pokud by hlavní akcionář měl být povinen takto určenou výši protiplnění doložit (což nepřepokládám), bylo by rovněž problematické dodržet požadavek na maximální stáří znaleckého posudku dle poslední věty § 376 odst. 1 ZOK.

#### **4.1.1. Protiplnění ve společnosti kótované na evropském regulovaném trhu**

První výjimka je popsána v ustanovení § 392 ZOK, které stanoví, že hlavní akcionář není povinen doložit přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, pokud jsou účastnické cenné papíry společnosti, v níž k vytěsnění dochází, přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Toto ustanovení navazuje na ustanovení § 391 ZOK, podle kterého je „[k] přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, na hlavního akcionáře se vyžaduje zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem a předchozí souhlas České národní banky.“

Definici evropského regulovaného trhu je nezbytné hledat v ustanovení čl. 4 odst. 1 bodě 21 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU<sup>165</sup>, podle kterého se regulovaným trhem rozumí „[...] mnohostranný systém, který provozuje nebo řídí organizátor trhu a který sdružuje nebo usnadňuje sdružování zájmů více třetích stran týkajících se nákupu či prodeje finančních nástrojů, uvnitř systému a v souladu s jeho závaznými pravidly, tak, že výsledkem je uzavření smlouvy týkající se finančních nástrojů přijatých k obchodování podle jeho pravidel nebo systémů, a který má povolení a funguje pravidelně a v souladu s hlavou III této směrnice.“<sup>166</sup>

Na tuto směrnici navazuje § 55 ZPKT, který v odstavci 1 vymezuje český regulovaný trh<sup>167</sup>, když stanoví, že „[r]egulovaným trhem je trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu s tímto zákonem“ a odstavci druhém vymezuje evropské regulované trhy včetně českého<sup>168</sup>, když stanoví, že evropským regulovaným trhem

<sup>165</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.

<sup>166</sup> Srov. ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 773 - 774.

<sup>167</sup> FRANĚK, M. in HUSTÁK, Z., CETLOVÁ, K., DOLEŽALOVÁ, D., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A., ŠOVAR, J. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2012, s. 477.

<sup>168</sup> Ibid.

je „[...] *regulovaný trh a trh s investičními nástroji obdobný regulovanému trhu, který je uvedený v seznamu regulovaných trhů členského státu Evropské unie*“. Seznam evropských regulovaných trhů vede v souladu s čl. 56 již zmíněné směrnice 2014/65/EU Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) na základě seznamů regulovaných trhů vypracovaných jednotlivými členskými státy Evropské unie. V České republice jsou v současné době dva regulované trhy, a to Burza cenných papírů Praha, a.s. a RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.<sup>169</sup>

V případě, že jsou cenné papíry příslušné společnosti přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, musí hlavní akcionář připravit odůvodnění výše navrhovaného protiplnění a vyžádat si od České národní banky její souhlas. ČNB o udělení či neudělení souhlasu rozhoduje ve správním řízení zahájeném doručením žádosti hlavního akcionáře o udělení souhlasu, jehož účastníkem je pouze hlavní akcionář (§ 391 odst. 4 ZOK), v němž do 15 pracovních dnů<sup>170</sup> vydá své rozhodnutí. Nutno zdůraznit, že ČNB v tomto případě neuděluje souhlas s navrženou výší protiplnění, ale uděluje souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů cílové společnosti na hlavního akcionáře, když posuzuje výhradně to, zda hlavní akcionář řádně a přesvědčivě navrženou výší protiplnění zdůvodnil (§ 391 odst. 2 ZOK). Souhlas ČNB musí být udělen před tím, než hlavní akcionář o svolání valné hromady dle § 375 ZOK požádá, neboť souhlas musí být společností doručen společně s touto žádostí (§ 376 odst. 2 ZOK). Tímto způsobem postupoval hlavní akcionář např. v případě vytěsnění ve společnosti Unipetrol, když o udělení předchozího souhlasu požádal ČNB o téměř dva měsíce dříve, než společnosti Unipetrol doručil žádost dle § 375 ZOK, v podrobnostech níže v kapitole 6.3.

#### **4.1.2. Protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů následujícím po nabídce převzetí**

Kromě výše popsané výjimky upravené v ustanovení § 392 ZOK zákon o obchodních korporacích zprošťuje hlavního akcionáře povinnosti doložit přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem také v případech, kdy vytěsnění následuje krátce po povinné nebo dobrovolné nabídce převzetí, když ustanovení § 393 odst. 1 ZOK stanoví, že „[n]abyli-li hlavní akcionář akcie podle § 375 v důsledku povinné nabídky převzetí, platí, že protiplnění podle

---

<sup>169</sup> Viz seznam vedený Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA) [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupný na: [https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma\\_registers\\_upreg](https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg) a seznam organizátorů regulovaného trhu vedený Českou národní bankou [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupný na: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz)

<sup>170</sup> Tuto lhůtu lze v souladu s § 391 odst. 3 ZOK prodloužit, nejvíce však o dalších 15 pracovních dnů.



*takové povinné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným“ a ustanovení § 393 odst. 2 ZOK stanoví, že „[n]abyli-li hlavní akcionář v důsledku dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí akcie podle § 375, na které se dobrovolná nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným.“*

Zákonodárce tedy do zákona o obchodních korporacích zakotvil nevyvratitelnou právní domněnku („platí, že“), podle které se protiplnění při vytěsnění bez dalšího považuje za přiměřené, jestliže svou výší odpovídá alespoň výši protiplnění při povinné nebo dobrovolné nabídce převzetí za podmínek stanovených § 393 ZOK. Takto stanovená výše protiplnění proto nemůže být zpochybněna, a tudíž nemůže být uplatněno ani právo na dorovnání.<sup>171</sup> Toto ustanovení je výsledkem transpozice čl. 15 odst. 5 směrnice o nabídkách převzetí.

K výše uvedenému je nutné dodat, že odstavec 3 téhož ustanovení uplatnění domněnky o přiměřenosti protiplnění omezuje. Před novelou toto omezení vztahoval pouze k vytěsnění podle odstavce 1 (při povinné nabídce převzetí), neboť stanovil, že „[n]euplatnil-li hlavní akcionář právo podle § 375 do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí, ustanovení odstavce 1 se nepoužije.“ Hlavní akcionář tedy musel učinit žádost dle § 375 ve lhůtě 3 měsíců od konce doby závaznosti povinné nabídky převzetí. Pokud tak neučinil v této lhůtě, musel přiměřenost nabízeného protiplnění doložit znaleckým posudkem. Toto omezení se zdá být logické, jelikož je zřejmé, že s přibývajícím časem klesá vypovídající hodnota nabídnutého protiplnění – hodnota protiplnění se v čase může měnit, a to bez ohledu na to, zda se jedná o protiplnění v souvislosti s povinnou nebo dobrovolnou nabídkou převzetí. Před novelou proto vyvstávala otázka, z jakého důvodu zákonodárce nevztáhl toto časové omezení rovněž na uplatnění domněnky v případě dobrovolné nabídky převzetí podle odstavce 2. Šuk ve druhém vydání komentáře uváděl, že „[...] výkladem *e ratione legis*, jakož i *eurokonformním* výkladem *dovodit, že se § 393 odst. 3 užije i na případy podle § 393 odst. 2, tedy i na dobrovolné nabídky převzetí.*“<sup>172</sup> Vzhledem k tomu, že nebylo možné najít logické odůvodnění pro rozlišování relevance protiplnění při povinné a dobrovolné nabídce převzetí, bylo dle mého názoru možné s výkladem *e ratione legis* souhlasit a bylo tak výkladem možné dovodit, že by se časové omezení obsažené v ustanovení § 393 odst. 3 ZOK mělo použít rovněž na protiplnění při dobrovolné nabídce převzetí podle § 393 odst. 2 ZOK. Tento výklad pak podporoval také fakt, že je nemyslitelné, aby relevance protiplnění při dobrovolné nabídce převzetí nebyla žádným způsobem časově omezena. Na druhou stranu bylo třeba brát v úvahu jasnou formulaci

<sup>171</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 10. září 2020], § 393 odst. 1.

<sup>172</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 671.

odstavce 3 odkazujícího výslovně pouze na § 393 odst. 1 ZOK (povinná nabídka převzetí), pročez vyvstávala otázka, zda bylo možné úspěšně interpretačními prostředky tuto formulaci překonat. Šukem zmiňovaný eurokonformní výklad by dle mého názoru obstál velmi obtížně, neboť směrnice o nabídkách převzetí žádné časové omezení pro relevanci protiplnění při nabídkách převzetí nestanoví a článek 15 odst. 5 této směrnice pouze obecně stanoví, že „[p]o dobrovolné nabídce v obou případech [...] se protiplnění navržené v nabídce považuje za spravedlivé, pokud přijetím nabídky její předkladatel získal cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy obsaženého v nabídce. Po povinné nabídce se protiplnění v ní navržené považuje za spravedlivé.“ Novela zákona o obchodních korporacích však tento nedostatek napravila, když ustanovení § 393 odst. 3 ZOK nově vztahuje omezení uplatnění domněnky o přiměřenosti protiplnění jak na odstavec 1 (povinná nabídka převzetí), tak na odstavec 2 (dobrovolná nabídka převzetí).

## **4.2. Hodnota účastnického cenného papíru jako základ pro určení výše přiměřeného protiplnění**

Z výše uvedeného výkladu se zdá být situace okolo stanovení výše přiměřeného protiplnění relativně jasná, hlavní akcionář ve své žádosti o svolání valné hromady navrhne výši protiplnění pro jednotlivé druhy účastnických cenných papírů, a to na základě jejich hodnoty zjištěné (zpravidla) znalcem, tuto výši následně schválí (určí) valná hromada společnosti, dojde k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům a následně k výplatě přiměřeného protiplnění ve výši schválené valnou hromadou. Situace v praxi však není zdaleka tak jednoduchá. Vzhledem k tomu, že hodnotu účastnických cenných papírů, od které se odvíjí výše přiměřeného protiplnění, ve většině případů zjišťuje znalec (pokud se nejedná o případy popsané v kapitole 4.1.1 a 4.1.2 výše), který postupuje podle jím zvolené oceňovací metodiky, prolínají se v této fázi jak otázky právní, tak otázky ryze odborného charakteru. Případy, ve kterých je protiplnění stanoveno na základě hodnoty účastnického cenného papírů zjištěné znalcem ve znaleckém posudku, se nezdá stávají předmětem sporů. Tato část předkládané rigorózní práce je proto zaměřena zejména na řešení právních otázek vztahujících se k problematice zjišťování hodnoty účastnických cenných papírů znalcem pro účely stanovení výše přiměřeného protiplnění.

### **4.2.1. Hodnota účastnického cenného papíru a výše přiměřeného protiplnění**

Úvodem je nutno zdůraznit, že nelze ztotožňovat či zaměňovat hodnotu účastnického cenného papíru (pro zjednodušení dále také jen „**akcie**“) s výší přiměřeného protiplnění, neboť se jedná

o dva odlišné instituty, ačkoliv mohou nastat situace, kdy hodnota akcie a výše přiměřeného protiplnění dosáhnou stejné výše. Vztah mezi těmito instituty je relativně jednoduchý – hodnota akcie je základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění a výše přiměřeného protiplnění na hodnotě akcie závisí. To ostatně výslovně potvrzuje ve své judikatuře Nejvyšší soud, když například v recentním usnesení sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 ze dne 26. dubna 2018 uvedl: *„Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je obvykle hodnota podniku společnosti.“* Současně hodnota akcie představuje spodní hranici pro stanovení výše přiměřeného protiplnění, což vyplývá z dikce ustanovení § 381 ZOK, které stanoví, že *„[n]ávrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle tohoto zákona znalecký posudek vyžadován.“* Zákodárce tedy valné hromadě společnosti, resp. hlavnímu akcionáři nastavil spodní limit pro stanovení výše přiměřeného protiplnění, který odpovídá hodnotě akcie zjištěné znalcem, pod který se valná hromada nesmí dostat.

Kromě této spodní hranice stanovené zákonodárcem je nutné vzít v úvahu také další spodní hranici, která vyplývá z rozhodovací činnosti Nejvyššího soudu. Ten se v rozhodnutí sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 mimo jiné zabýval situací, kdy hlavní akcionář těsně před podáním žádosti o svolání valné hromady nabyl akcie společnosti za cenu, která byla vyšší než tržní hodnota akcie určená znaleckým posudkem, které odpovídalo přiměřené protiplnění. Cena, za kterou hlavní akcionář akcie před podáním žádosti nabyt (navíc se jednalo o nabytí takového podílu, který následně umožnil realizovat proces vytěsnění), v sobě mohla a pravděpodobně zahrnovala tzv. přírážku za majoritu. Tato přírážka se projevuje tím, že se hodnota podílu navýší v důsledku toho, že nabyvatel díky nákupu získává rozhodující vliv na chod společnosti (společnost ovládne). K tomu Nejvyšší soud uvedl, že *„[...] přiměřené protiplnění za účastnické cenné papíry, které přecházejí na hlavního akcionáře v důsledku postupu podle § 183i a násl. ObchZ [výkup účastnických cenných papírů (vytěsnění), pozn. autora], zásadně nesmí být nižší, než činila kupní cena, za kterou hlavní akcionář nabyt účastnické cenné papíry bezprostředně předtím, než požádal o svolání valné hromady podle § 183i odst. 1 ObchZ; to platí i tehdy, šlo-li o tzv. prémiovou cenu, zahrnující přírážku za získání majority.“* Nejvyšší soud toto zdůvodnil odkazem na nutnost přihlídnout k tzv. prémiové ceně při povinných nabídkách převzetí, při kterých má minoritní akcionář možnost se rozhodnout, zda své akcie prodá či nikoliv, tudíž by tento požadavek měl platit tím spíše v případě vytěsnění, kdy minoritní akcionář možnost odmítnout přechod vlastnického práva nemá, což lze jistě hodnotit jako logickou úvahu. Nejvyšší soud příliš blízce nespécifikoval, jaké časové období by mělo být považováno za

„bezprostředně předcházející“, což by ostatně nebylo ani žádoucí, neboť je nutné individuální případy posuzovat s ohledem na konkrétní okolnosti. Jisté vodítko Nejvyšší soud přesto poskytl, když uvedl, že „*prémiová cena dosažená např. několik let před zahájením procesu vytěsnění zpravidla význam pro posouzení přiměřenosti protiplnění mít nebude*“, čímž toto období vymezil alespoň negativně. Majoritní akcionář (který již splňuje kritéria kladená na hlavního akcionáře, popřípadě je plánuje brzy splnit nabytím příslušného podílu ve společnosti), který v blízké budoucnosti zamýšlí provést vytěsnění minoritních akcionářů, by tedy měl mít na paměti, že pokud bezprostředně před podáním žádosti o svolání valné hromady (výkladem *a maiori ad minus* lze dovodit, že také kdykoliv v mezidobí od podání žádosti do přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům v důsledku vytěsnění), nakoupí akcie od minoritních akcionářů, nesmí být výše přiměřeného protiplnění nižší, než činila cena za nabytí těchto akcií.

Horní limit při výši přiměřeného protiplnění pak není stanoven ani zákonodárcem, ani jej nelze dovodit z rozhodovací praxe soudů, neboť by takový limit nebyl žádoucí ani racionálně odůvodnitelný.

Pakliže valná hromada určí, že přiměřené protiplnění svojí výší odpovídá hodnotě akcie zjištěné znalcem, tj. stanoví výši protiplnění na její spodní hranici, pak taková situace přímo vybízí k tomu, aby minoritní akcionáři uplatnili u hlavního akcionáře své právo na dorovnání a vyvolali s ním jednání o dorovnání výše protiplnění, případně své právo uplatnili u soudu. K tomu je však třeba dodat, že každý proces vytěsnění je specifický a probíhá za více či méně odlišných podmínek a nelze vyloučit situaci, kdy skutečně přiměřené (spravedlivé) protiplnění bude odpovídat hodnotě akcie zjištěné znalcem. Jinými slovy, samotná skutečnost, že valná hromada určila výši protiplnění v nejnižší zákonem dovolené výši, nemusí nutně znamenat, že takové protiplnění není přiměřené.

Zásadní rozdíl mezi hodnotou akcie a přiměřeným protiplněním spočívá ve způsobu zjišťování, resp. určování jejich výše. Nejvyšší soud stabilně judikuje, že určení hodnoty účastnického cenného papíru je otázkou odbornou (skutkovou), k jejímuž zodpovězení jsou nezbytné odborné znalosti. Proto také zákonodárce požaduje, aby hodnota akcie pro účely vytěsnění minoritních akcionářů byla zjištěna znalcem, který takovými znalostmi disponuje. Naopak určení výše přiměřeného protiplnění je otázkou právní, na kterou znalec nemůže odpovídat, neboť se znalec má zabývat pouze takovými skutečnostmi, k jejichž posouzení je třeba jeho odborných znalostí (srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 ze dne 21. listopadu 2014 či usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 ze dne 26. dubna

2018).<sup>173</sup> Pokud je tedy znalci soudem, případně účastníky soudního řízení zadán znalecký úkol, jehož předmětem je určení výše přiměřeného protiplnění, pak se jedná o zjevně nesprávně zadaný znalecký úkol, jehož řešení znalci nepřísluší, a proto by měl znalec plnění takového úkolu odmítnout nebo požádat o jeho úpravu.

Nejvyšší soud v této oblasti nezastává přehnaně formalistický přístup a bez dalšího neodmítá ani znalecké posudky vypracované na základě takto nesprávně zadaného znaleckého úkolu. Takovou situaci se Nejvyšší soud zabýval v usnesení sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 ze dne 26. dubna 2018, když soud prvního stupně znalci nesprávně zadal, aby „[...] stanovil výši přiměřeného plnění za jeden kus akcie“. Ačkoliv Nejvyšší soud potvrdil, že soud prvního stupně nesprávnou specifikací znaleckého úkolu pochybil, současně uzavřel, že „[c]hybný postup soudu prvního stupně však sám o sobě nevedl k nesprávnému rozhodnutí ve věci, neboť znalec provedl ocenění podniku společnosti (tedy zodpověděl otázku skutkovou); skutečnost, že částku „připadající“ na jednu akcii společnosti označil posléze jako „přiměřené plnění“, nebránila soudu samostatně posoudit, zda tuto částku lze (s ohledem na další skutečnosti) považovat za přiměřené protiplnění ve smyslu § 183i a 183k ObchZ.“ Pokud tedy znalec skutečně provede ocenění akcie společnosti, jehož výsledkem je hodnota akcie, ale tuto hodnotu nazve jako přiměřené protiplnění, pak tato skutečnost dle Nejvyššího soudu bez dalšího nevede k odmítnutí takového znaleckého posudku, ale soudy by měly zkoumat, zda hodnota znalcem označená jako přiměřené protiplnění, je stanovením přiměřeného protiplnění či hodnotou akcie. Osobně se domnívám, že pokud znalec s ohledem na stabilní judikaturu Nejvyššího soudu, není schopen termíny „hodnota akcie“ a „přiměřené protiplnění“ rozlišovat, je nezbytné k jím zpracovanému znaleckému posudku přistupovat velmi obezřetně, neboť to může naznačovat jeho nedostatečnou erudici v dané oblasti.

#### **4.2.2. Výchozí hodnota účastnického cenného papíru pro stanovení výše přiměřeného protiplnění**

Zákon o obchodních korporacích stanoví, že hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem (srov. § 376 odst. 1 ZOK ) (pokud se nejedná o případy popsané v kapitole 4.1.1 a 4.1.2 výše), nestanoví však konkrétně, jakým způsobem má být tato přiměřenost doložena, resp. jakým způsobem má znalec postupovat. Z výše uvedeného výkladu vyplývá, že znalec není oprávněn posuzovat přímo otázku přiměřenosti protiplnění, ale jeho úkolem je v ekonomické rovině zjistit hodnotu akcie společnosti, od níž se následně odvíjí výše

---

<sup>173</sup> Srov. ustanovení § 13 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících (zrušeno s účinností ke dni 1. ledna 2021).

přiměřeného protiplnění. Přiměřenost protiplnění tedy dokládá hlavní akcionář posudkem, kterým byla zjištěna hodnota akcie společnosti.

Hodnota obchodního závodu společnosti, resp. hodnota akcie společnosti ovšem není objektivní hodnotou, která by za všech myslitelných situací a okolností vždy dosahovala stejné úrovně, a kterou by tak znalec mohl vždy bez dalšího zjišťovat. Obecně lze totiž hovořit o různých kategoriích hodnoty, jako je například investiční, tržní, spravedlivá, sběratelská hodnota apod., které je možné zjišťovat v závislosti na účelu ocenění, subjektu a dalších okolnostech. Výsledná hodnota totožného předmětu ocenění se tak může výrazně lišit v závislosti na zjišťované kategorii hodnoty (např. hodnota minoritního podílu v rodinné společnosti bude jiná pro člena rodiny, který má ke společnosti osobní vazby, jiná pro investora, který do společnosti investuje za účelem dosažení zisku a jiná pro investora, který do společnosti investuje za účelem ovládnutí společnosti). To potvrdil Ústavní soud České republiky v nálezu sp. zn. III. ÚS 647/15 ze dne 27. listopadu 2018 („Nález“), ve kterém se zabýval vytěsněním minoritních akcionářů ze společnosti OKD. V tomto Nálezu Ústavní soud uvedl, že *„[v] obecné rovině je totiž třeba vzít v úvahu, že hodnota podniku (tak jako např. jiných předmětů, i takových, jako jsou obrazy, známky, drahé kovy atd.) není pouze objektivní kategorií, nýbrž je závislá jednak na účelu ocenění, jednak na subjektu, z hlediska, kterého je určována. Z tohoto důvodu existuje víceází hodnoty podniku (tržní, investiční, objektivizovaná, spravedlivá), jejichž užití modifikuje základní přístup k ocenění, a je tudíž pro konkrétní případ ocenění správné stanovení této báze nezbytné [...].“*<sup>174</sup>

V této souvislosti je třeba si klást otázku, zda je dostačující, pokud je znalci zadáno, aby zjistil hodnotu akcie společnosti, aniž je specifikováno, jakou kategorii hodnoty by měl znalec pro účely vytěsnění minoritních akcionářů zjišťovat (srov. kapitola 4.2.1 výše). Otázka kategorie hodnoty akcie, jež má být základem pro určení výše přiměřeného protiplnění pro účely vytěsnění totiž není otázkou skutkovou (odbornou), neboť k jejímu posouzení není třeba odborných znalostí v oblasti ekonomie, nýbrž otázkou interpretace zákonných ustanovení v rovině právní. Posouzení této otázky by proto nemělo být ponecháno na uvážení znalce, ale otázku by měl v první řadě vyjasnit soud, příp. jiný zadavatel znaleckého úkolu tak, aby se znalec zabýval pouze skutkovými (odbornými) otázkami, k jejichž řešení je znalec povolán. Nutno dodat, že tento postup prosazuje také Ústavní soud, který v Nálezu uvedl, že *„[j]e totiž především na obecném soudu (podle maxime iudex peritus peritorum), aby s ohledem na účel*

---

<sup>174</sup> Nález, bod 28.

*ocenění (zde squeeze-out) a subjekty, z hlediska kterých je určována (zde majoritní akcionář na straně jedné a minoritní akcionáři na straně druhé), stanovil, jaká „hodnota podniku“ má být zjišťována.“<sup>175</sup>*

Zákon o obchodních korporacích rozhodující kategorii hodnoty akcie, jež má být základem pro určení výše přiměřeného protiplnění, nspecifikuje. Zákonodárce se o hodnotě účastnických cenných papírů zmiňuje pouze v ustanovení § 390 odst. 1 ZOK, ve kterém zakotvil právo vytěsněných akcionářů na dorovnání pro případ, že poskytnuté protiplnění není přiměřené „hodnotě účastnických cenných papírů“. Zákonodárce tedy ponechal otázku určení rozhodné kategorie hodnoty akcie pro určení výše přiměřeného protiplnění pro účely vytěsnění, ať už úmyslně či neúmyslně, soudní praxi.

### **(a) Judikatura Ústavního soudu České republiky**

Z hlediska oceňování akcií pro účely vytěsnění je zásadní již zmíněný náleží Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 ze dne 27. listopadu 2018. S ohledem na jeho význam je tomuto Nálezu věnována následující část předkládané rigorózní práce. Ústavní soud se v řešeném případě zabýval ústavní stížností, kterou podal jeden z vytěsněných minoritních akcionářů OKD, a kterou napadl usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 ze dne 27. listopadu 2014. Ústavní soud ústavní stížnosti částečně vyhověl a napadené usnesení Nejvyššího soudu zrušil, neboť dospěl k závěru, že došlo k porušení základního práva stěžovatele na soudní ochranu ústavně zaručeného čl. 36 odst. 1 ve spojení s čl. 36 odst. 4 Listiny.

K porušení základního práva stěžovatele došlo v souvislosti s oceňováním společnosti prostřednictvím tzv. metody DCF. Tento Nález je z hlediska oceňování společností pro účely vytěsnění významný s ohledem na to, že se Ústavní soud vyjádřil jak k rozhodné kategorii hodnoty akcie, která má být základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění, tak k samotnému procesu zjišťování této hodnoty (oceňování prostřednictvím metody DCF), když potvrdil nepřipustnost aplikace některých srážek (diskontů), které znalec při oceňování pro účely ocenění nesmí použít.

Jak již bylo uvedeno, Ústavní soud v tomto Nálezu v první řadě správně upozornil na skutečnost, že existuje více kategorií (bází) hodnoty, které lze zjišťovat (viz bod 28 Nálezu). Dále Ústavní soud dovodil, že „[...] by měla být použita hodnota podniku jako celku, nikoliv tedy menšinového podílu, který by rovněž připadal do úvahy, neboť právě ten je předmětem

---

<sup>175</sup> Ibid., bod 33.

ocenění.“<sup>176</sup> Toto však není zcela přesné vyjádření, jelikož Ústavní soud nejprve správně uvádí, že má být použita hodnota podniku (obchodního závodu) jako celku, zároveň však tvrdí, že předmětem ocenění je menšinový podíl. Toto vyjádření Ústavní soud používá také na dalším místě Nálezu, když uvádí, že „[...] samotná skutečnost, že předmětem ocenění je pouze (menšinový) podíl, v těchto případech nehraje (hlediska ústavní ani nemůže) roli.“<sup>177</sup> Domnívám se proto, že Ústavní soud své úvahy směřoval spíše k tomu, že menšinový podíl je předmětem vytěsnění, nikoliv předmětem ocenění. Pakliže by totiž byl menšinový podíl předmětem ocenění, znalec by oceňoval menšinový podíl a musel by zohlednit jeho povahu, což je i podle Ústavního soudu nepřipustné. Předmětem ocenění proto není menšinový podíl (ten je předmětem vytěsnění), nýbrž obchodní závod jako celek a z hodnoty obchodního závodu je následně vypočtena hodnota akcie.

S ohledem na výše uvedené, tj. že není možné v rámci oceňování pro účely vytěsnění zohledňovat povahu minoritního podílu, který je předmětem vytěsnění, Ústavní soud dospívá k závěru, že „[...] v této souvislosti lze hovořit o tzv. spravedlivé hodnotě (fair či přesněji *aquitable value*) v kontrapozici s tzv. (spravedlivou) tržní hodnotou (fair market value).“<sup>178</sup> Dle Ústavního soudu by tedy měla být znalcem zjišťována tzv. spravedlivá hodnota akcie. Dále Ústavní soud naznačil, jaký je obsah spravedlivé hodnoty, a jakým způsobem tuto hodnotu lze metodou DCF zjistit.

K metodě DCF Ústavní soud uvádí, že jde „[...] v zásadě o stanovení tržní hodnoty podniku na základě racionalizované (objektivizované) úvahy pomyslného investora [...]“ a dále uvádí, že právě stanovení hodnoty podniku (obchodního závodu) je základnou ocenění.<sup>179</sup> Na tomto místě je nutné připomenout, že do procesu oceňování společnosti metodou DCF vstupuje řada přírážek či srážek (diskontů), které znalec v závislosti na poměrech oceňované společnosti a účelu ocenění aplikuje či neaplikuje. Ústavní soud se v řešeném případě zabýval problematikou diskontu za likviditu, který znalec při výpočtu metodou DCF aplikoval. Diskont za likviditu je znalcem používán k zohlednění „[...] obtíží investora s případným prodejem účastnického cenného papíru, jako je časová prodleva při hledání kupce a náklady s tím spojené, které mají negativní dopad na jeho cenu.“<sup>180</sup> Jinými slovy dochází ke snížení hodnoty oceňovaného podílu v důsledku toho, že se tento podíl vyznačuje nižší likviditou.

---

<sup>176</sup> Ibid., bod 29.

<sup>177</sup> Ibid.

<sup>178</sup> Ibid.

<sup>179</sup> Ibid., bod 30.

<sup>180</sup> Ibid.



Nejvyšší soud se v ústavní stížnosti napadeném usnesení sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 k aplikovatelnosti diskontu za likviditu v případě vytěsnění vyjádřil v souladu se svojí ustálenou judikaturou a uvedl, že „[...] má-li být protiplnění přiměřené (§ 183k obch. zák.) hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěsňování vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti (tzv. diskont za likviditu či za minoritu). Uvedený závěr však nevylučuje, aby případná nižší likvidita akcií společnosti byla vzata v úvahu při stanovení výše nákladů vlastního kapitálu (v rámci zjišťování ceny podniku společnosti tzv. výnosovou metodou); zda je takový postup na místě, je však otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti.“ Nejvyšší soud tedy uzavřel, že hodnota zjištěná znalcem nesmí být následně snížena aplikací diskontu za likviditu, ale to nebrání tomu, aby diskont za likviditu aplikoval sám znalec již v rámci ocenění a odmítl se zabývat tím, zda jeho aplikace v konkrétním případě byla na místě či nikoliv s odkazem na nutnost odborných znalostí, kterými disponuje právě znalec.

Tento názor Nejvyššího soud však Ústavní soud ve svém Nálezu korigoval. Ústavní soud se aplikovatelností diskontu za likviditu podrobně zabýval a dospěl k závěru, že se stejně jako v případě diskontu za minoritu, jedná o diskont na úrovni akcionáře<sup>181</sup>, který v případě vytěsnění není možné použít, a to proto, že „[v] případě vytěsnění menšinových akcionářů jde o nucenou transakci, kde osoba prodávajícího a kupujícího je předem známa, a tudíž není třeba vyhledávat toho, kdo by příslušný cenný papír odkoupil [...], a žádné dodatečné náklady tak v souvislosti s prodejem nevznikají. Vzhledem k tomu není důvod hodnotu podílu touto cestou snižovat, naopak by takový postup vedl ke zvýhodnění toho spoluvlastníka, jenž se stane vlastníkem výlučným, na úkor ostatních spoluvlastníků.“<sup>182</sup> Pro úplnost je nutné doplnit, že Ústavní soud použitelnost diskontu za likviditu nevyloučil bezvýjimečně, neboť dle něj není možné předjímat všechny situace, které by mohly v praxi nastat, a proto nelze zcela vyloučit, že výjimečně může nastat situace, ve které bude použití přírážky za malou likviditu přípustné, pakliže bude opřeno o racionální důvody.<sup>183</sup> Ústavní soud se neztotožnil se závěrem Nejvyššího soudu, podle kterého je použitelnost tohoto diskontu za likviditu otázkou odbornou, kterou se

---

<sup>181</sup> Ibid., bod 30.

<sup>182</sup> Ibid., bod 31.

<sup>183</sup> Ibid.

soud nemůže zabývat, když dospěl k závěru, že oceňování podniků je specifickou oblastí, v níž je nutné posuzovat nejen čistě ekonomické otázky, ale také otázky právní. Podle Ústavního soudu by pak soudy, které se otázkami této „obchodněprávní problematiky“ zabývají, měly být schopny identifikovat možná pochybení ve znaleckém posouzení, a i proto „[z] hlediska ústavnosti pak není akceptovatelné, aby soud ponechal bez povšimnutí zjevné věcné vady znaleckého posudku s odůvodněním, že jde o odborné posouzení.“<sup>184</sup>

Právě takového pochybení se však Nejvyšší soud podle názoru Ústavního soudu dopustil, jelikož dospěl k závěru, že posouzení toho, zda znalec správně aplikoval diskontu za likviditu, není v jeho kognici, neboť se jedná o otázku odbornou skutkovou. K tomuto závěru Nejvyšší soud dospěl navzdory tomu, že se současně v souladu se svou ustálenou judikaturou postavil proti tomu, aby „[...] se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěšňování vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů [...]“. Postoj Nejvyššího soudu byl tedy takový, že při zjišťování hodnoty akcie znalcem bylo možné aplikovat diskont za likviditu (a správnost použití byla vyloučena ze soudního přezkumu), ale nebylo jej možné aplikovat při následném stanovení výše přiměřeného protiplnění.

Lze tedy shrnout, že Ústavní soud svým Nálezem posunul soudní praxi zavedenou Nejvyšším soudem, když pro účely vytěšnění minoritních akcionářů vyloučil aplikovatelnost diskontů na úrovni akcionáře, tedy diskontů, které souvisejí s postavením akcionáře s odkazem na princip rovnosti akcionářů<sup>185</sup>, a to jak ve fázi oceňování znalcem, tak ve fázi následného stanovení výše přiměřeného protiplnění. Ústavní soud mezi tyto řadí diskont za minoritu a diskont za likviditu. Pro úplnost je třeba připomenout, že Nejvyšší soud už před vydáním Nálezu zastával názor, že není možné aplikovat diskont za minoritu a diskont za likviditu, avšak k diskontu za likviditu uvedl, že může být aplikován znalcem v rámci stanovení výše nákladů vlastního kapitálu při oceňování obchodního závodu společnosti metodou DCF (viz výše). Ústavní soud uzavřel, že „[p]oužití daného diskontu [za likviditu], stejně jako v případě jeho aplikace u jiných metod ocenění, výrazně negativně ovlivňuje výslednou hodnotu účastnického cenného papíru [...], a ve svém důsledku nevede k určení tzv. spravedlivé hodnoty vytěšňovaného podílu, nýbrž jeho hodnoty tržní.“<sup>186</sup> Ústavní soud tedy vymezil „spravedlivou hodnotu“ jako hodnotu

---

<sup>184</sup> Ibid., bod 32.

<sup>185</sup> Srov. Ibid., bod 35.

<sup>186</sup> Ibid., bod 34.

účastnického cenného papíru vycházející z tržní hodnoty obchodního závodu společnosti bez aplikace diskontů na úrovni akcionáře (diskont za minoritu a diskont za likviditu), což dle jeho názoru vyjadřuje onu spravedlnost.

### (b) Judikatura Nejvyššího soudu České republiky

Nejvyšší soud České republiky se k otázce kategorie hodnoty, která by měla být předmětem zkoumání znalce, vyjádřil například v usnesení sp. zn. 29 Cdo 4568/2016 ze dne 23. srpna 2018, ve kterém Nejvyšší soud dospěl k závěru, že „[z] požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než **tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit** [zvýrazněno autorem].“ Ještě jasněji se k této otázce Nejvyšší soud vyjádřil v usnesení sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 ze dne 18. září 2019, které vydal ve věci OKD po zásahu Ústavního soudu, který zrušil usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 (viz kapitola výše věnovaná Nálezu). V tomto novém rozhodnutí Nejvyšší soud odkázal na vlastní ustálenou judikaturu<sup>187</sup>, podle které „[p]rávě proto, že v případě tzv. vytěsnění nemá akcionář možnost tomuto procesu zabránit, se při určení přiměřeného vypořádání vychází z (**tržní**) hodnoty podniku společnosti a základem pro určení přiměřeného vypořádání je pak podíl na této **tržní hodnotě připadající na jednu akcii** (účastnický cenný papír). Ve většině případů tento alikvotní podíl převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat) a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými (vytěšňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů.“<sup>188</sup>

Z judikatury Nejvyššího soudu tedy vyplývá, že hodnota akcie rozhodná pro určení výše přiměřeného protiplnění představuje alikvotní podíl na tržní hodnotě obchodního závodu společnosti bez aplikace diskontů za minoritu a likviditu, čímž je do jisté míry zohledněna spravedlnost a samozřejmě také rovnost akcionářů.

---

<sup>187</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 ze dne 18. září 2019, bod 27.

<sup>188</sup> Ibid., bod 27 odst. 7.

### (c) Dílčí závěr

Na základě výše popsané judikatury Ústavního a Nejvyššího soudu lze uzavřít, že by měl znalec v případě oceňování účastnických cenných papírů pro účely vytěsnění minoritních akcionářů v první řadě vypočítat tržní hodnotu obchodního závodu společnosti, v níž k vytěsnění dochází, a následně z této tržní hodnoty vypočítat alikvotní podíl, který připadá na jednu akcii (účastnický cenný papír), a to bez aplikace diskontů na úrovni akcionáře. Proto nelze hovořit o tom, že by pro stanovení výše přiměřeného protiplnění, byla rozhodující čistě tržní hodnota akcie. Při zjišťování tržní hodnoty akcie by totiž docházelo k zohlednění povahy konkrétní oceňované akcie, resp. oceňovaného podílu, což při oceňování pro účely vytěsnění není přípustné, neboť smyslem takového oceňování není zjišťování (tržní) hodnoty za účelem prodeje konkrétní akcie, naopak je třeba spíše presumovat, že akcionáři měli v úmyslu svoji účast na akciové společnosti zachovat.<sup>189</sup> Pakliže by rozhodující byla čistě tržní hodnota akcie, docházelo by aplikací diskontů za minoritu a likviditu ke snížení hodnoty této akcie v důsledku toho, že minoritní podíl umožňuje pouze omezenou možnost řízení společnosti a vyznačuje se omezenou obchodovatelností.<sup>190</sup>

Vzhledem k tomu, že se dle popsané judikatury jedná o hodnotu účastnického cenného papíru, jejímž základem je tržní hodnota obchodního závodu společnosti bez aplikace diskontů na úrovni akcionáře (diskont za minoritu a diskont za likviditu)<sup>191</sup>, se domnívám, že by tato hodnota měla být označována jako „spravedlivá tržní hodnota“.<sup>192</sup> Právě nepoužitím těchto dvou diskontů se totiž projevuje princip rovnosti akcionářů a princip spravedlnosti. Spravedlivou tržní hodnotu však Ústavní soud ve svém Nálezu odmítl (srov. bod 29 Nálezu). Není až tak podstatné, jak výchozí hodnotu nazveme, daleko podstatnější je totiž to, aby byl znám obsah hodnoty, kterou má znalec zjišťovat, tedy aby bylo znalci jasné, jaké konkrétní

---

<sup>189</sup> Srov. POTTER, B. *Shareholder Disputes: What Is the Appropriate Standard of Value?*. Stout.com, 1. března 2011 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.stout.com/en/insights/article/shareholder-disputes-what-appropriate-standard-value>

<sup>190</sup> Odlišně URBANEC, D. *Soudní příslušnost a požadavky na přiměřenost protiplnění při vytěsnění minoritních akcionářů*. Epravo.cz, 3. srpna 2018 [online]. [cit. dne 15. září 2019]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/soudni-prislusnost-a-pozadavky-na-primerenost-protiplneni-pri-vytesneni-minoritnich-akcionaru-107968.html>

<sup>191</sup> Srážky na úrovni akcionáře naopak považují za aplikovatelné například soudy ve státě Illinois: MURDOCK, W. CH. *Squeeze-outs, Freeze-outs, and Discounts: Why Is Illinois in the Minority in Protecting Shareholder Interests?*. Loyola University Chicago Law Journal, 2004, ročník 35, str. 738 a násl. [online]. [cit. dne 27. ledna 2021]. Dostupné na: <https://lawcommons.luc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1258&context=luclj>

<sup>192</sup> Srov. CAVENDISH, C. R., KAMMERER, CH. W. *DETERMINING THE FAIR VALUE OF MINORITY OWNERSHIP INTERESTS IN CLOSELY HELD CORPORATIONS: ARE DISCOUNTS FOR LACK OF CONTROL AND LACK OF MARKETABILITY APPLICABLE?* Florida Bar Journal, únor 2008, ročník 82, č. 2 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.floridabar.org/the-florida-bar-journal/determining-the-fair-value-of-minority-ownership-interests-in-closely-held-corporations-are-discounts-for-lack-of-control-and-lack-of-marketability-applicable>

diskonty či přírážky z právního hlediska nejsou při oceňování pro účely vytěsnění použitelné a jaké naopak použitelné jsou, ačkoliv je jejich použití v konkrétním případě na odborném posouzení znalce.

Ústavní soud rovněž zdůraznil, že je „[...] *především na obecném soudu (podle maximy iudex peritus peritorum), aby s ohledem na účel ocenění (zde squeeze-out) a subjekty, z hlediska kterých je určována (zde majoritní akcionář na straně jedné a minoritní akcionáři na straně druhé), stanovil, jaká „hodnota podniku“ má být zjišťována.*“<sup>193</sup> Úkolem znalce je však především stanovit hodnotu účastnického cenného papíru (nikoliv obchodního závodu) – ta je pouze mezistupněm pro zjištění hodnoty účastnického cenného papíru), proto se domnívám, že je nutné, aby obecné soudy znalci stanovily, jaká „*hodnota účastnického cenného papíru*“ má být zjišťována, nikoliv jaká „*hodnota podniku*“ má být zjišťována, jak uvádí Ústavní soud.

Otázkou pak zůstává, zda je dostatečné, pokud obecný soud znalci zadá znalecký úkol, kterým je (i) „*určit hodnotu účastnického cenného papíru společnosti za účelem stanovení přiměřeného protiplnění vlastníků účastnických cenných papírů při nuceném přechodu účastnických cenných papírů*“, nebo zda je nezbytné, aby obecný soud šel ve specifikaci znaleckého úkolu ještě dále a zadal znalci znalecký úkol, kterým je (ii) „*určit hodnotu účastnického cenného příslušné společnosti za účelem stanovení přiměřeného protiplnění vlastníků účastnických cenných papírů při nuceném přechodu účastnických cenných papírů, kterou vypočte jako alikvotní podíl z tržní hodnoty obchodního závodu společnosti bez použití diskontů na úrovni akcionáře (diskont za minoritu a diskont za likviditu)*“. Vzhledem k tomu, že znalec má být odborníkem na danou problematiku a jako takový by měl znát příslušnou judikaturu, se domnívám, že by měla postačit pouze obecná specifikace popsaná pod bodem (i) a znalci by mělo být zřejmé, jakou hodnotu účastnického cenného papíru by měl zjišťovat, aniž by byl nucen zabývat se jinými než odbornými skutkovými otázkami.

---

<sup>193</sup> Nález, bod 33.

## 5. Právo na dorovnání

Právo bývalých vlastníků účastnických cenných papírů na dorovnání a možnost uplatnit toto právo u nezávislého a nestranného soudu podle § 390 ZOK je stejně jako samotné právo na přiměřené protiplnění jedním ze základních předpokladů ústavněprávně konformní úpravy nuceného přechodu účastnických cenných papírů, neboť je tímto způsobem vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů zaručeno právo na soudní ochranu ve smyslu čl. 36 Listiny. Zajištění soudní ochrany jako základního předpokladu pro ústavnost procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů dovodil Ústavní soud v již zmíněném nálezu sp. zn. Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. března 2008, v němž mimo jiné uvedl, že „[z] hlediska záruk soudní ochrany podle čl. 4 Ústavy a čl. 36 odst. 1 Listiny je však v tomto směru podstatné, že soudní ochrana zajištěna je, nikoli zda je poskytována preventivně či nikoli.“<sup>194</sup>

Zákon o obchodních korporacích obecně nevylučuje možnost minoritních akcionářů domáhat se u soudu vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o nuceném přechodu účastnických cenných papírů postupem podle § 428 ZOK. Obsahuje však speciální ustanovení § 383 ZOK, které zásadně limituje důvody, pro které se lze vyslovení neplatnosti domáhat, když stanoví, že „[d]ůvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře není skutečnost, že protiplnění není přiměřené.“ Vzhledem k tomu, že právo na přiměřené protiplnění je základním předpokladem ústavnosti celého procesu, avšak nepřiměřenost protiplnění nemůže být důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o vytěsnění, nabývá právo na dorovnání a možnost jeho uplatnění u soudu zcela zásadního významu.

Právo na dorovnání upravené v ustanovení § 390 ZOK prošlo v souvislosti s novelou zákona o obchodních korporacích účinnou od 1. ledna 2021 z hlediska právní úpravy nuceného přechodu účastnických cenných papírů (§ 375 až 394 ZOK) nejvýraznějšími změnami, které budou v následujících částech této práce popsány.

### 5.1. Aktivní legitimace k uplatnění práva na dorovnání

Ustanovení § 390 odst. 1 ZOK přiznává právo na dorovnání „vlastníkům účastnických cenných papírů“. Takto definovaný okruh aktivně legitimovaných osob před novelou způsoboval výkladové obtíže a dle mého názoru tyto obtíže způsobuje i nadále, resp. vymezení okruhu aktivně legitimovaných osob není přesné.

---

<sup>194</sup> Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 80.

Věta první ustanovení § 390 odst. 1 ZOK před novelou zněla následovně:

*„Vlastníci účastnických cenných papírů se mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li poskytnuté protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře;“*

Výkladové obtíže před novelou způsobovala skutečnost, že právo na dorovnání bylo přiznáváno vlastníkům účastnických cenných papírů, avšak jeho vznik byl vázán na (i) **splatnost protiplnění** za předpokladu, že (ii) **poskytnuté protiplnění** nebylo přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů (iii) **ke dni přechodu vlastnického práva**. Protiplnění je však vždy *splatné* a *poskytuje* se až po přechodu vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře (srov. § 389 odst. 1 ZOK ve spojení s § 388 odst. 1 ZOK), což znamená, že v okamžiku vzniku tohoto práva by byl vždy jediným vlastníkem účastnických cenných papírů hlavní akcionář, který by byl dle litery zákona také jediným aktivně legitimovaným subjektem k jeho uplatnění. Smyslem práva na dorovnání však je poskytnout vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů (těch, jejichž vlastnické právo nuceně přešlo na hlavního akcionáře), možnost domáhat se po hlavním akcionáři dorovnání protiplnění, pokud výše protiplnění neodpovídala hodnotě účastnických cenných papírů ke dni jejich přechodu na hlavního akcionáře. Proto bylo nutné teleologickým výkladem dospět k závěru, že aktivní legitimace nenáležela *vlastníkům účastnických cenných papírů*, nýbrž *vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů*.

Po novele zní věta první ustanovení § 390 odst. 1 ZOK následovně:

*„Vlastníci účastnických cenných papírů se mohou domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře;“*

Novelou ustanovení § 390 odst. 1 ZOK došlo k odstranění výslovného navázání vzniku práva na dorovnání na **splatnost** protiplnění a rovněž již není podmínkou jeho vzniku ani to, aby došlo k **poskytnutí protiplnění**. Tímto však nedošlo k odstranění problematického vymezení aktivně legitimovaných osob, neboť je stejně jako před novelou nutné výkladem překlenout skutečnost, že zákon stále přiznává právo na dorovnání **vlastníkům účastnických cenných papírů** za předpokladu, že protiplnění není přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů **ke dni přechodu vlastnického práva**. Vzhledem k tomu, že výši protiplnění určuje svým rozhodnutím až valná hromada (§ 376 odst. 1 ZOK), nikoliv hlavní akcionář ve své žádosti o její svolání, není dle mého názoru možné uplatnit právo na dorovnání před konáním valné

hromady, neboť před přijetím rozhodnutí valné hromady není výše protiplnění *de iure* určena. Nadto je třeba vzít v úvahu, že se přiměřenost protiplnění posuzuje až k okamžiku přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře (§ 390 odst. 1 ZOK), a proto dle mého názoru uplatnění práva na dorovnání není možné ani před přechodem vlastnického práva, neboť by takové uplatnění bylo předčasné. Je však třeba uvést, že Šuk zastává jiný názor, a sice že „[...] *právo na dorovnání mohou vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů uplatnit u hlavního akcionáře kdykoliv od svolání valné hromady podle § 377 do uplynutí tří měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku.*“<sup>195</sup> Ačkoliv tedy po novele není výslovně vázána možnost uplatnění práva na dorovnání na **splatnost** protiplnění a jeho **poskytnutí**, soudím, že ani dle aktuálního znění není možné toto právo uplatnit před přechodem vlastnického práva na hlavního akcionáře, a je ho tedy možné uplatnit až v okamžiku, kdy je jediným vlastníkem účastnických cenných papírů hlavní akcionář. Stále je tedy třeba výkladem dospět k závěru, že nejsou aktivně legitimováni vlastníci účastnických cenných papírů, nýbrž vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů, tj. osoby, které vlastnily účastnické cenné papíry k okamžiku, kdy vlastnické právo přešlo na hlavního akcionáře. Pokorná navrhuje používat v zákonné úpravě termín „*dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů*“<sup>196</sup>, což hodnotím kladně, přesnější by však dle mého názoru byl termín „*vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů*“, neboť tento v sobě zahrnuje skutečnost, že možnost uplatnit právo na dorovnání mají ti vlastníci účastnických cenných papírů, kteří o vlastnictví nuceně přišli v důsledku vytěsnění.

Navzdory tomu, že zástavní věřitelé jsou osobami, kterým také vzniká právo na zaplacení přiměřeného protiplnění (viz kapitola 3.9.1 výše), nejsou aktivně legitimovanými osobami k uplatnění práva na dorovnání. Zástavním věřitelům tedy zákon možnost uplatnit právo na dorovnání nepřiznává a ti jsou odkázáni na aktivitu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů.<sup>197</sup> Čech pak v této souvislosti uvádí, že „[...] *z obecných zásad, kterými se řídí úprava zástavního práva, bude možné dovodit povinnost zástavce jako majitele zastavených cenných papírů, aby řízení v zájmu zástavního věřitele zahájil, bude-li navržená částka protiplnění zjevně nepřiměřená.*“<sup>198</sup>, čemuž lze přisvědčit.

---

<sup>195</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 766.

<sup>196</sup> POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1638.

<sup>197</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 25. října 2020], § 390 odst. 1.

<sup>198</sup> ČECH, P. *op. cit.* sub. 74, str. 661.



## 5.2. Uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře

Soudní ochrana vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů prošla oproti úpravě obsažené v tehdejší obchodní zákoníku (srov. § 183k ObchZ) zásadní koncepční proměnou. Právo na dorovnání dle zákona o obchodních korporacích je totiž rozděleno do dvou fází.

Ze znění § 390 ZOK vyplývá, že by měl vytěsněný vlastník účastnických cenných papírů své právo uplatnit v první řadě u hlavního akcionáře (§ 390 odst. 1 ZOK) a až v případě neúspěchu, by se měl obrátit na soud.<sup>199</sup> Právní úprava lhůty pro uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře podle § 390 odst. 1 ZOK ve znění před novelou představovala jeden z nejvýraznějších nedostatků právní úpravy nuceného přechodu účastnických cenných papírů. Jak totiž bylo uvedeno výše (kapitola 5.1 výše), právo na dorovnání nemohlo být u hlavního akcionáře uplatněno před splatností přiměřeného protiplnění. Vzhledem k tomu, že ustanovení § 389 odst. 1 ZOK stanovilo (a stanoví i po novele), že pověřená osoba poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 388 odst. 1 ZOK, dochází k zesplatnění přiměřeného protiplnění bez zbytečného odkladu poté, co dojde ke splnění těchto podmínek.<sup>200</sup> Pro vznik oprávnění uplatnit právo na dorovnání tedy bylo před novelou nezbytné, aby v první řadě došlo k přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře (§ 385 odst. 1 ZOK) a následně došlo k zápisu vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci na příkaz společnosti (§ 386 ZOK) nebo předání účastnických cenných papírů společnosti (§ 387 ZOK). Věta druhá ustanovení § 390 odst. 1 ZOK však stanovila (a stanoví i po novele) prekluzivní tříměsíční lhůtu pro uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře, která počíná plynout ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku, a jejímž marným uplynutím právo na dorovnání zaniká (§ 654 občanského zákoníku). Mezi zveřejněním zápisu usnesení valné hromady a přechodem vlastnického práva je však 1 měsíc (§ 385 odst. 1 ZOK) a další čas je nezbytný ke splnění podmínek § 388 odst. 1 ZOK. Reálně tedy lhůta pro uplatnění práva na dorovnání nebyla tříměsíční, nýbrž méně než dvouměsíční.<sup>201</sup> Nadto společnost v případě zaknihovaných či imobilizovaných účastnických cenných papírů mohla vyloučit možnost uplatnění práva na dorovnání, pokud do dvou měsíců od přechodu vlastnického práva nesplnila svoji povinnost dát příkaz k zápisu změny vlastníků účastnických cenných papírů v příslušné evidenci.

---

<sup>199</sup> ŠPAČKOVÁ, M. *Žaloba na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za nucený výkup účastnických cenných papírů po rekodifikaci*. Právní rozhledy 11/2014, s. 386; ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 765.

<sup>200</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 765.

<sup>201</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 765; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 25. října 2020], § 390 odst. 1.

V takovém případě by totiž lhůta pro uplatnění práva na dorovnání uplynula dříve, než by právo na dorovnání mohlo být uplatněno, neboť by nedošlo k zesplatnění přiměřeného protiplnění ve stanovené lhůtě. Vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů by v takovém případě nezbyla jiná možnost, než se po společnosti domáhat náhrady újmy způsobené porušením povinnosti podle § 386 ZOK.<sup>202</sup>

Doležil a Lasák se proto teleologickým výkladem odklonili od litery zákona, a dovozovali, že vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů mohli po přechodu vlastnického práva ve zbývajících dvou měsících z tříměsíční prekluzivní lhůty uplatnit u hlavního akcionáře právo na dorovnání bez ohledu na splatnost protiplnění.<sup>203</sup> Obdobně pak lhůtu vykládal Šuk, který výkladem *e ratione legis* dospěl k závěru, že „[...] porušila-li společnost svoji povinnost podle § 386, mohli se vytěsnění vlastníci domáhat v rámci objektivní prekluzivní tříměsíční lhůty dorovnání podle § 390 odst. 1 bez ohledu na to, že protiplnění nebylo dosud splatné.“<sup>204</sup>

Výše popsaný závažný nedostatek, který byl v minulosti jen obtížně překlenován interpretačními metodami, si zákonodárce uvědomoval, když navržená novela § 390 odst. 1 ZOK byla zdůvodněna tím, že „[z]a stávajícího stavu právní úpravy tak, může nastat situace, že právo na dorovnání zanikne, aniž by protiplnění bylo splatné, tedy aniž by vytěšňovaní vlastníci vůbec měli možnost toto právo u hlavního akcionáře uplatnit. Návrh upouští od podmínky splatnosti, čímž tento nedostatek odstraňuje.“<sup>205</sup> Novelizované znění ustanovení § 390 odst. 1 ZOK tak již neobsahuje podmínku **splatnosti** protiplnění jako předpokladu pro uplatnění práva na dorovnání. Původní právní úprava navíc stanovila, že se práva na dorovnání bylo možné domáhat, pokud **poskytnuté** protiplnění nebylo přiměřené. Novelizované znění již neobsahuje ani tuto podmínku, tudíž nelze zabránit uplatnění práva na dorovnání ani tím, že by protiplnění nebylo oprávněným osobám poskytnuto. Vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů tedy mohou u hlavního akcionáře uplatnit právo na dorovnání v prekluzivní lhůtě tři měsíců ode dne uveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku, aniž by protiplnění muselo být splatné nebo dokonce muselo být poskytnuto. Jak jsem však již uvedl (kapitola 5.1 výše), mám za to, že právo nemůže být uplatněno dříve, než dojde k přechodu

---

<sup>202</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 765 - 766.

<sup>203</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 25. října 2020], § 390 odst. 1.

<sup>204</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 766; srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 661.

<sup>205</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, K bodům 420 až 425 (§ 390).

vlastnického práva na hlavního akcionáře, a proto lhůta pro uplatnění práva na dorovnání po novele činí fakticky 2 měsíce ode dne přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře.

Ve vztahu k prekluzi práva na dorovnání podle věty druhé ustanovení § 390 odst. 1 ZOK se v minulosti se objevovaly názory, že právo na dorovnání prekluduje těm vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, kteří ve lhůtě tří měsíců neuplatní u hlavního akcionáře právo na dorovnání, a proto tyto osoby nemohou „[...] podat návrh na zahájení soudního řízení podle § 390 odst. 3 ani s hlavním akcionářem uzavřít mimosoudní dohodu s účinky podle § 390 odst. 6. V případě úspěchu těch vlastníků, kteří právo na dorovnání uplatnili včas, jim však zůstává zachováno právo na zaplacení dorovnání podle § 390 odst. 7.“<sup>206</sup> Tento názor se však neprosadil<sup>207</sup> a sami autoři jej již ve druhém vydání komentáře opustili, když uvedli, že „[u]platní-li toto právo v prekluzivní lhůtě byť jen jediný z dosavadních vlastníků, máme za to (oproti názoru, který jsme vyjádřili v prvním vydání), že k zániku práva nedochází a možnost uplatnit je (a to i soudní cestou) zůstává nadále zachována všem dosavadním vlastníkům.“<sup>208</sup> Tento názor autoři drží také v aktuálním třetím vydání svého komentáře.<sup>209</sup> Pro zachování možnosti uplatnit právo na dorovnání u soudu všem vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů tedy postačí, pokud právo na dorovnání včas uplatní u hlavního akcionáře byť jediný vytěsněný vlastník.<sup>210</sup>

Zákon žádným způsobem neupravuje formu ani náležitosti uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře, proto lze mít za to, že je v zásadě na vytěsněném vlastníkově, jakou formou své právo uplatní. Z čistě praktických důvodů lze doporučit právo na dorovnání uplatnit prokazatelným způsobem, aby bylo možné v případě sporu uplatnění práva prokázat, a to včetně dne, kdy k uplatnění došlo. S ohledem na absenci zákonné úpravy náležitostí uplatnění práva na dorovnání je dovozováno, že vytěsnění vlastníci nemusejí specifikovat výši protiplnění, o které se domnívají, že je přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva, a postačí prosté sdělení „[...] že poskytnuté protiplnění považuje za nepřiměřené a že požaduje doplacení rozdílu mezi poskytnutým a přiměřeným protiplněním (dorovnání).“<sup>211</sup> Takové uplatnění práva na dorovnání bude dle mého názoru z povahy věci

<sup>206</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 45, s. 588 - 589.

<sup>207</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 25. října 2020], § 390 odst. 1.

<sup>208</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 661.

<sup>209</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 766.

<sup>210</sup> Shodně NEDOMA, J. *Právo na dorovnání při squeeze-out(u) aneb mimosoudní dohoda na dorovnání vs. stanovení dorovnání soudem*. Epravo.cz, 1. září 2014 [online]. [cit. dne 25. října 2020]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-na-dorovnani-pri-squeeze-outu-aneb-mimosoudni-dohoda-na-dorovnani-vs-stanoveni-dorovnani-soudem-95086.html?mail>

<sup>211</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, 765.

neúčinné, neboť výši protiplnění *de facto* určil hlavní akcionář (*de iure* valná hromada) na základě znaleckého posudku, případně výši protiplnění zdůvodnil, a nelze předpokládat, že by na základě ničím nepodloženého a neodůvodněného uplatnění práva na dorovnání svůj názor změnil. I přesto takové uplatnění postačí k tomu, aby poskytlo možnost iniciace soudního řízení pro přiznání práva na dorovnání pro všechny vytěsněné vlastníky účastnických cenných papírů.

### 5.2.1. Oznamovací povinnost

Ustanovení § 390 odst. 2 ZOK pak zakotvuje oznamovací povinnost hlavního akcionáře, který je povinen bez zbytečného odkladu oznámit uplatnění práva na dorovnání způsobem pro svolání valné hromady. Jedná se opět o novelizované ustanovení, když ve znění před novelou byl hlavní akcionář povinen oznámit nejen samotnou skutečnost, že k uplatnění práva na dorovnání došlo, ale rovněž den, kdy se tak stalo. Oznámení dne uplatnění práva na dorovnání však nemělo žádný právní význam, na což v minulosti upozorňoval například Šuk.<sup>212</sup> Zákonodárce se právě s ohledem na nadbytečnost tohoto požadavku rozhodl reagovat jeho vypuštěním s následujícím zdůvodněním: „*V odstavci 2 předně dochází k vypuštění povinnosti uveřejnit den uplatnění práva podle odstavce 1, neboť zákon s tímto dnem nespojuje žádné účinky (běh promlčecí lhůty je vázán na den splnění oznamovací povinnosti) a zveřejňování přesného údaje o něm je tedy bez právního významu.*“<sup>213</sup> Ačkoliv je oznamovací povinnost ukládána hlavnímu akcionáři, ten tuto není schopen splnit bez součinnosti samotné společnosti, neboť oznámení je třeba provést způsobem pro svolání valné hromady, tj. „[...] *stejným způsobem, jakým se vlastníci účastnických cenných papírů dozvěděli o konání valné hromady, která o vytěsnění rozhodla*“<sup>214</sup> (viz kapitola 3.3 výše).

Obsah oznámení není zákonem nijak specifikován a zákonodárce tuto specifikaci nepovažuje ani za potřebnou, neboť podle něj lze obsah „[...] *nepochybně dovodit výkladem podle smyslu a účelu oznamovací povinnosti.*“<sup>215</sup> Smysl a účel oznamovací povinnosti hlavního akcionáře vyplývá z věty druhé téhož ustanovení, které stanoví, že ode dne, kdy oznamovací povinnost byla splněna, počíná plynout promlčecí lhůta. Zákon přímo nespecifikuje, o jakou promlčecí lhůtu se jedná, je však dovozováno, že se jedná o tříletou promlčecí lhůtu pro uplatnění práva

<sup>212</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 661.

<sup>213</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, K bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>214</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. října 2020], § 390 odst. 2.

<sup>215</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, K bodům 420 až 425 (§ 390).

na dorovnání u soudu.<sup>216</sup> V této souvislosti je třeba upozornit, že novelou došlo k nápravě terminologické nepřesnosti, když dříve bylo uváděno, že tímto dnem počíná plynout promlčecí doba (srov. § 609 občanského zákoníku). Význam oznámení tedy spočívá v poskytnutí informace o uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře a zahájení běhu promlčecí lhůty pro podání žaloby pro přiznání práva na dorovnání.<sup>217</sup> Tato informace směřuje ke všem vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, ačkoliv oznámení způsobem pro svolání valné hromady má samozřejmě větší potenciál oslovit vytěsněné akcionáře. Ostatní vytěsnění vlastníci však mají možnost dozvědět se o uplatnění práva na dorovnání alespoň z internetových stránek společnosti.<sup>218</sup> Ze smyslu oznamovací povinnosti tedy lze snadno dovodit, že obsahem oznámení musí být informace o tom, že u hlavního akcionáře bylo včasné uplatněno právo na dorovnání některým z vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů a rovněž musí být patrné, kdy k oznámení došlo. V této souvislosti je třeba si klást otázku, jaký den má být považován za den oznámení uplatnění práva, pokud dochází k uveřejnění oznámení na internetových stránkách a zároveň zasílání oznámení vytěsněným akcionářům, případně oznámení jiným způsobem, stanoví-li tak stanovy společnosti. S ohledem na zákonnou konstrukci oznamování podle § 406 ZOK mám za to, že rozhodující bude ten den, kdy dojde k oznámení posledním požadovaným způsobem, tj. pokud bude zaslána pozvánka a až později dojde k uveřejnění oznámení na internetových stránkách společnosti, bude rozhodující den uveřejnění na internetových stránkách, naproti tomu pokud společnost nejprve uveřejní oznámení na internetových stránkách a až dodatečně splní svoji povinnost zaslat oznámení vytěsněným akcionářům, bude rozhodující den zaslání oznámení. Ustanovení § 406 odst. 1 ZOK totiž požaduje jak uveřejnění na internetových stránkách, tak současně zaslání (nebo jiný způsob oznámení v závislosti na stanovách společnosti), proto je třeba považovat oznamovací povinnost za splněnou v okamžiku, kdy je oznámeno všemi zákonem či stanovami požadovanými způsoby.

Doležil a Lasák uvádějí, že je sporné, zda má hlavní akcionář povinnost oznámit pouze první uplatnění práva na dorovnání nebo také každé další a dospívají k závěru, že hlavní akcionář pravděpodobně bude mít povinnost ohlašovat všechny případy uplatnění práva na dorovnání s výjimkou těch zjevně šikanózních, protože „[...] *dopředu není jisté, který z uvedených*

---

<sup>216</sup> POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1638; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. října 2020], § 390 odst. 2.

<sup>217</sup> Srov. POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1638.

<sup>218</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 766.

*požadavků bude nakonec rozhodující.*<sup>219</sup> Naproti tomu Šuk uvádí, že „[u]platní-li právo na dorovnání nezávisle na sobě více dosavadních vlastníků, oznámí hlavní akcionář postupem podle § 390 odst. 2 pouze první uplatnění; oznamování ostatních již nemá žádný význam pro běh lhůt a další realizaci práv vytěsněných vlastníků.“<sup>220</sup> Osobně se kloním k názoru Šuka, neboť rovněž nespátřuji žádný význam v dalším oznamování. Povinnost k oznámení všech případů uplatnění práva na dorovnání by bylo možné dovést snad jen z toho, že věta první ustanovení § 390 odst. 2 ZOK pouze obecně konstatuje, že hlavní akcionář oznámí uplatnění práva, na základě čehož lze gramatickým výkladem dospět k názoru, že hlavní akcionář zkrátka oznamuje uplatnění práva na dorovnání bez ohledu na to, o kolikátý případ uplatnění se jedná. Druhá věta téhož ustanovení však na oznámení váže počátek běhu promlčecí lhůty. Pokud by měl hlavní akcionář povinnost oznámit všechny případy uplatnění práva, nebylo by zřejmé, od kterého oznámení by měla být počítána promlčecí lhůta, anebo zda by snad mělo běžet několik promlčecích lhůt zároveň jednotlivým vytěsněným vlastníkům, kteří právo na dorovnání uplatnili. Vzhledem k tomu, že pokud u hlavního akcionáře uplatní právo na dorovnání byť jediný vytěsněný vlastník, zůstává zachována možnost obrátit se na soud všem vytěsněným vlastníkům (viz výše), je nesmyslné, aby promlčecí lhůta běžela různě každému jednotlivému vytěsněnému vlastníku, který se na hlavního akcionáře obrátil a jehož uplatnění hlavní akcionář oznámil. Navíc by v takovém případě nebylo zřejmé, od kterého oznámení by běžela promlčecí lhůta těm vlastníkům, kteří se na hlavního akcionáře neobrátili. Rovněž dle mého názoru není rozhodné ani to, zda některé z uplatněných práv bylo úspěšné a vedlo k uzavření dohody s hlavním akcionářem podle § 390 odst. 6 ZOK, neboť uzavřením takové dohody nelze vyloučit, aby se jiný vytěsněný vlastník, který s dohodou není spokojen, domáhal dorovnání protiplnění soudní cestou. Proto je dle mého názoru třeba uzavřít, že hlavní akcionář má povinnost oznámit pouze první uplatnění práva na dorovnání a ode dne takového oznámení běží všem vytěsněným vlastníkům tříletá promlčecí lhůta k podání žaloby na přiznání práva na dorovnání, případně k přistoupení do takového řízení.<sup>221</sup> Z důvodu nejasnosti právní úpravy však v praxi často dochází k tomu, že jsou z důvodu procesní jistoty oznamovány všechny případy uplatnění práva na dorovnání, případně první a poslední případ uplatnění.<sup>222</sup>

---

<sup>219</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. října 2020], § 390 odst. 2.

<sup>220</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 766.

<sup>221</sup> *Ibid.*, s. 768.

<sup>222</sup> Viz například Oznámení dne uplatnění práva na dorovnání hlavního akcionáře Erste Group Bank AG ze dne 20. února 2019 v souvislosti s vytěsněním ve společnosti Česká spořitelna, a.s. [online]. [cit. dne 27. října 2020]. Dostupné na: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf)

V této souvislosti je třeba upozornit, že tříletá promlčecí lhůta představuje nejdelší časové období, v němž je možné s hlavním akcionářem o dorovnání protiplnění jednat tak, aby současně zůstala zachována možnost domáhat se dorovnání soudní cestou, ledaže dojde k uzavření dohody o mimosoudním jednání ve smyslu § 647 občanského zákoníku. Zákon hlavnímu akcionáři nestanoví povinnost oznámit, že žádosti o dorovnání nevyhověl, což může uvádět vytěsněné vlastníky do nejistoty, neboť ti nevědí, zda je o dorovnání protiplnění na základě oznámeného uplatnění práva na dorovnání stále jednáno, anebo zda se k němu hlavní akcionář postavil negativně a zda tak mají zvažovat uplatnění práva u soudu. Pokud by však došlo k dohodě hlavního akcionáře na dorovnání s vytěsněným vlastníkem, má hlavní akcionář povinnost uzavření dohody oznámit postupem podle § 390 odst. 6 ZOK.

Pakliže jednání s hlavním akcionářem nevede ke kýženému cíli a hlavní akcionář setrvá na svém stanovisku o přiměřenosti protiplnění ve výši schválené valnou hromadou, případně zůstane zcela pasivní, pak vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů nezbyvá, než využít svého práva na soudní ochranu a obrátit se na příslušný soud se žalobou o přiznání práva na dorovnání.

### **5.3. Soudní řízení o přiznání práva na dorovnání**

Jak bylo naznačeno výše, dle konstrukce § 390 ZOK by měl vytěsněný vlastník účastnických cenných papírů právo na dorovnání uplatnit primárně u hlavního akcionáře a pokusit se dosáhnout dohody na dorovnání protiplnění nejprve s ním bez soudní intervence. V této souvislosti je třeba si klást otázku, zda je možné, aby nespokojený vytěsněný vlastník účastnických cenných papírů své právo na dorovnání úspěšně uplatnil přímo u soudu, aniž by toto právo bylo některým z vlastníků účastnických cenných papírů uplatněno ještě před podáním žaloby u hlavního akcionáře. Doležil a Lasák mají za to, že nelze „[...] zřejmě vyloučit, aby se bývalý vlastník domáhal svého práva přímo žalobou u soudu.“<sup>223</sup> Stejný názor zastává Šuk, který se nezabývá ani tím, zda žalobu je možné tímto způsobem úspěšně podat, ale zabývá se tím, s jakými účinky bude podání žaloby spojeno, když uvádí, že „[p]odá-li vytěsněný vlastník rovnou žalobu k soudu, považuje se právo za uplatněné u hlavního akcionáře dnem, kdy mu je žaloba soudem doručena (§ 41 odst. 3 OSŘ).“<sup>224</sup> Opačný názor zastává Zima, který konstatuje, že „[...] je nutné právo na dorovnání uplatnit v první fázi v prekluzivní lhůtě

---

<sup>223</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 30. října 2020], § 390 odst. 3.

<sup>224</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 765.

nejprve u hlavního akcionáře [...].“<sup>225</sup> Požadavek na přednostní uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře lze dle mého názoru dovodit ze znění věty druhé ustanovení § 390 odst. 1 ZOK, která stanoví, že právo na dorovnání zaniká, pokud není včas uplatněno u hlavního akcionáře. Zákon tedy výslovně požaduje uplatnění u hlavního akcionáře a v případě jeho neuplatnění dochází k jeho prekluzi. Tento aspekt však řeší výše uvedený názor Šuka, který považuje doručení žaloby soudem hlavnímu akcionáři za uplatnění práva na dorovnání u hlavního akcionáře. Navzdory tomu, že takový výklad do jisté míry oslabuje význam celé zákonné koncepce dělení práva na dorovnání na dvě fáze, přikláním se k názoru, že uplatnění práva na dorovnání rovnou u soudu by nemělo vést k zamítnutí žaloby, a to i s ohledem na to, že lze o reálném významu uplatnění práva na dorovnání přímo u hlavního akcionáře pochybovat.<sup>226</sup> Ačkoliv tedy zákon zřejmě preferuje uplatnění práva na dorovnání přímo u hlavního akcionáře (bez účasti soudu) a dosažení vzájemné dohody smírnou cestou, není vyloučena ani možnost uplatnit právo na dorovnání rovnou u soudu.

### 5.3.1. Povaha soudního řízení a náhrada nákladů řízení

V této souvislosti nelze opomenout ani povahu soudního řízení o přiznání práva na dorovnání a s tím související formulaci žalobního petitu. Z právní úpravy soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění obsažené v tehdejší obchodní zákoníku (§ 183k) totiž nebylo zřejmé, zda by měl být návrh vytěsněného vlastníka na přezkum přiměřenosti protiplnění považován za žalobu na plnění (dorovnání protiplnění) či žalobu na určení, a zda mělo být soudní řízení vedeno ve sporném či nesporném režimu.

S účinností novely občanského soudního řádu účinné od 1. ledna 2014 bylo postaveno najisto, že jsou spory o dorovnání protiplnění vedeny v režimu sporného řízení podle § 9 odst. 2 písm. e) o.s.ř., neboť se jedná o spor mezi společníky obchodních korporací vyplývající z účasti na obchodní korporaci.<sup>227</sup> Z hlediska formy žaloby pak Šuk před novelou dovozoval, že s ohledem na to, že vytěsnění vlastníci mohou uplatnit právo na dorovnání až po splatnosti protiplnění, není důvodu, aby toto právo mohlo být uplatňováno jak žalobou o zaplacení, tak žalobou o určení, jako tomu bylo dle tehdejších obchodních zákoníků (srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 ze dne 16. prosince 2009).<sup>228</sup> Po novele zákona o obchodních

---

<sup>225</sup> ZIMA, P. *TERMINOLOGICKÉ A JINÉ PROBLÉMY NUCENÉHO PŘECHODU AKCIÍ – K § 390 ZOK*. Portál OBCANZ, 6. ledna 2014 [online]. [cit. dne 30. října 2020]. Dostupné na: <https://www.obczan.cz/clanky/terminologicke-a-jine-problemy-nuceneho-prechodu-akcii-k-ss-390-zok>

<sup>226</sup> Obdobně ZIMA, P. *Ještě jednou ke squeeze-outu a legitimnímu očekávání*. Právní rozhledy, 13-14/2014, 22. ročník, 29. července 2014, s. 503 - 504.

<sup>227</sup> ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13*, s. 768.

<sup>228</sup> *Ibid.*



korporacích, kterou mimo jiné došlo k odstranění podmínky splatnosti (viz kapitola 5.1 výše), na kterou Šuk odkazuje, je třeba na tento názor nahlížet s rezervou. Z novelizovaného ustanovení § 390 odst. 3 věta první ZOK vyplývá, že se vytěsnění vlastníci žalobou budou domáhat přiznání práva na dorovnání, tj. doplacení protiplnění do takové výše, aby bylo přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře. Je však třeba vzít v úvahu, že ustanovení § 390 odst. 3 ZOK po novele navíc stanoví, že „[v] soudním rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání, soud určí výši dorovnání ve vztahu ke každému druhu akcie a jinému účastnickému cennému papíru [...]“. Mám tedy za to, že žalobu na přiznání práva na dorovnání po novele již není možné považovat čistě za žalobu na plnění, jako tomu bylo před novelou<sup>229</sup>, nýbrž žalobu *sui generis*, která vykazuje jak znaky (i) žaloby na plnění, když se vytěsnění vlastníci budou domáhat zaplacení dorovnání protiplnění, tak (ii) žaloby na určení, když se vytěsnění vlastníci budou současně domáhat také toho, aby výši dorovnání deklaratorně<sup>230</sup> určil soud. Tento názor potvrzuje v novém vydání komentáře také Šuk.<sup>231</sup>

S ohledem na charakter žaloby o přiznání práva na dorovnání, tedy žaloby vykazující mimo jiné znaky žaloby na plnění, je třeba si klást otázku, zda se v případě, že vytěsněný vlastník účastnických cenných papírů uplatní své právo na dorovnání u soudu, aniž by předem bylo uplatněno přímo u hlavního akcionáře, aplikuje ustanovení 142a o.s.ř., které stanoví, že „[ž]alobce, který měl úspěch v řízení o splnění povinnosti, má právo na náhradu nákladů řízení proti žalovanému, jen jestliže žalovanému ve lhůtě nejméně 7 dnů před podáním návrhu na zahájení řízení zaslal na adresu pro doručování, případně na poslední známou adresu výzvu k plnění.“ Aplikace tohoto ustanovení by dle mého názoru byla logická a posilovala by význam uplatnění práva na dorovnání primárně u hlavního akcionáře v pravém slova smyslu, tj. bez účasti soudu, neboť by takové uplatnění mělo být chápáno minimálně jako předžalobní výzva *sui generis* ve smyslu § 142a o.s.ř. a mělo by být předpokladem pro přiznání náhrady nákladů řízení v případě úspěchu ve věci. Poslední věta § 390 odst. 3 ZOK ovšem stanoví, že vytěsnění vlastníci, kteří se práva na dorovnání dovolali u soudu, mají právo na náhradu účelně

---

<sup>229</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 2. listopadu 2020], § 390 odst. 3; BĀNYAIOVĀ, A. *PRÁVO AKCIONÁŘŮ NA DOROVNÁNÍ – SOUDNÍ JUDIKATURA VE SVĚTLE NOVĚ PRÁVNÍ ÚPRAVY*. Bulletin advokacie. Publikováno 4. ledna 2017 [online]. [cit. dne 2. listopadu 2020]. Dostupné na: <http://www.bulletin-advokacie.cz/pravo-akcionaru-na-dorovnani-soudni-judikatura-ve-svetle-nove-pravni-upravu?browser=full>

<sup>230</sup> Viz usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2403/2010 ze dne 16. listopadu 2010, ve kterém Nejvyšší soud uvedl: „V rozhodnutí, kterým bylo podle ustanovení § 183k obch. zák. přiznáno právo na jinou výši protiplnění, soud pouze deklaruje, jaká výše protiplnění je přiměřená; toto rozhodnutí tudíž nemá konstitutivní povahu.“

<sup>231</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768.

vynaložených nákladů, aniž by explicitně stanovila jakoukoliv podmínku pro vznik tohoto práva. Ačkoliv je výklad této věty sporný, domnívám se, že by s ohledem na její znění a systematické zařazení, měla být věta poslední § 390 odst. 3 ZOK chápána spíše za *lex specialis* k obecné procesní úpravě obsažené v § 142a o.s.ř., a proto by vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání u soudu, měli mít právo na náhradu nákladů řízení, aniž by bylo podmínkou pro přiznání tohoto práva doručení předžalobní výzvy hlavnímu akcionáři ve smyslu § 142a o.s.ř.

Kromě toho není ustálen ani názor na to, zda právo na náhradu nákladů řízení mají vlastníci účastnických cenných papírů bez ohledu na to, zda jsou v řízení úspěšní či nikoliv. Šuk má za to, že vzhledem k tomu, že zákon výslovně nepodmiňuje právo na náhradu nákladů úspěchem v řízení, bude toto právo vznikat i v případě, že žaloba bude neúspěšná. Tento názor zdůvodňuje tím, že se jedná o další z garancí vytěsněných vlastníků při ochraně jejich práv, když tyto osoby od podání žaloby nebude odrazovat případná obava z výše nákladů řízení. K tomuto pravidlu pak Šuk formuluje tři výjimky, kdy soud náhradu nákladů řízení nepřizná, a sice (i) zneužití práva vytěsněnými vlastníky (§ 150 o.s.ř.), (ii) řízení skončí jinak než meritorním rozhodnutím (např. zastavením řízení pro zpětvzetí návrhu), anebo (iii) skončí smírem.<sup>232</sup> K podobnému závěru dospívá Zima, který uvádí, že „[...] *právní předpis tedy nepřebírá hledisko úspěchu ve věci, ale dává právo na náklady i tehdy, nebude-li úspěch ve věci převažující, postačí dovolání se práva i v menším rozsahu.*“<sup>233</sup> Naproti tomu Lasák a Doležil zdůrazňují riziko morálního hazardu na straně vytěsněných vlastníků, kteří by právo na dorovnání mohli zneužívat, neboť by bez ohledu na výsledek náklady řízení vždy nesl hlavní akcionář. Proto dospívají k závěru, že „[z] *formulace „kteří se dovolali práva na dorovnání“ nicméně lze v zájmu právní ochrany před morálním hazardem vytěsňovaných vlastníků účastnických cenných papírů dovést, že právo na náhradu účelně vynaložených výdajů mají jen ti vlastníci, kteří se žalobou uspěli.*“<sup>234</sup> Formulaci zákonodárce uvedenou v poslední větě ustanovení § 390 odst. 3 ZOK je dle mého názoru skutečně třeba číst tak, že právo na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů svědčí výhradně těm vytěsněným vlastníků, kteří měli ve věci úspěch, neboť pod slovním spojením „dovolat se práva“ je třeba rozumět úspěšné uplatnění práva a jeho přiznání soudem. Tomuto výkladu nasvědčuje také skutečnost, že je právo na náhradu nákladů řízení vytěsněných vlastníků zařazeno v ustanovení § 390 odst. 3 ZOK, které je celé věnováno soudnímu

<sup>232</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768 - 769.

<sup>233</sup> ZIMA, P. *Ještě jednou k žalobám na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za nucený výkup účastnických cenných papírů po rekonstrukci.* Právní rozhledy 2014, č. 23 - 24, str. 843.

<sup>234</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 2. listopadu 2020], § 390 odst. 3.

rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání, tj. rozhodnutí, které značí úspěch vytěsňených vlastníků. Na základě výše uvedeného se proto přikláním k názoru Doležila a Lasáka, podle kterého je právo na náhradu nákladů účelně vynaložených v řízení o přiznání práva na dorovnání vázáno na úspěch ve věci. Výklad zákona, podle kterého by hledisko úspěchu ve věci pro přiznávání náhrady nákladů řízení bylo zcela bez významu, je dle mého soudu třeba odmítnout, neboť by takový výklad vedl k nedůvodnému zvýhodnění vytěsňených vlastníků, kteří by se mohli obrátit přímo na soud se žalobou o přiznání práva na dorovnání, aniž by předem právo na dorovnání uplatnili u hlavního akcionáře, a navíc by náklady soudního řízení byl povinen nést hlavní akcionář (neuplatnila-li by se některá z Šukem formulovaných výjimek). Takový výklad by byl ve zřejmém rozporu s obecným principem spravedlnosti. Na tomto místě je pro úplnost třeba doplnit, že ze znění ustanovení § 390 odst. 4 ZOK, podle kterého hlavní akcionář neskládá částku na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů (srov. § 390 odst. 3 poslední věta ZOK) do soudní úschovy, lze dovodit, že náhradu nákladů řízení bude hlavní akcionář v případě neúspěchu povinen plnit přímo žalobcům.

Pakliže by se prosadil Šukův výklad, podle kterého by právní úprava žádným způsobem nerefletovala úspěch ve věci, nahrávala by vzniklá situace „profesionálním minoritním akcionářům“, kteří se v praxi často uchylují ke spekulativním nákupům akcií ve společnostech, ve kterých je proces vytěsnění avizován nebo už probíhá, a prostřednictvím práva na dorovnání usilují o zhodnocení své „investice“.

V souvislosti s možným zneužitím práva na dorovnání k dosažení zisku je třeba zmínit usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4444/2017 ze dne 20. listopadu 2019, v němž Nejvyšší soud uvedl, že „[a]čkoliv dovolatel je v projednávané věci formálně aktivně věcně legitimován k podání návrhu podle § 183k obch. zák., nelze pominout, že se akcionářem společnosti **stal až poté, kdy valná hromada společnosti rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů** [...] a kdy věděl, že vlastnictví k jím nabyvané akcií obratem přejde na hlavního akcionáře i za jak vysoké protiplnění se tak stane. Navíc takto pořídil toliko jedinou akcii společnosti. **Není tudíž osobou, k jejíž ochraně je právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění určeno.** Uvedené okolnosti naznačují, že jediným důvodem, proč dovolatel nabyl akcii společnosti, bylo, aby mohl následně podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, ačkoliv jde o nástroj, který – jak vysvětleno shora – není určen k jeho ochraně. **Je-li tomu tak, pak výkon tohoto práva dovolatelem nese všechny znaky zneužití práva, a jen stěží jej lze považovat za souladný se zásadami poctivého obchodního styku** (viz § 265 obch. zák. a např. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 30. 8. 2017, sp. zn. 29 Cdo 1866/2016). [zvýraznění doplněno autorem]“ Z tohoto

usnesení lze dovodit, že by soudy měly při projednávání žalob na dorovnání zohlednit, zda právo na dorovnání nebylo v konkrétním případě zneužito, a to zejména pokud se přiznání práva na dorovnání domáhá vlastník účastnických cenných papírů, který vlastnické právo nabyt až po rozhodnutí valné hromady, tedy v době, kdy již byla známa výše protiplnění. Na tomto místě je pak vhodné připomenout také usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 ze dne 26. dubna 2018, ve kterém Nejvyšší soud uvedl, že „[j]sou-li [minoritní akcionáři] zbavováni svého podílu ve společnosti s odůvodněním, že s ohledem na akcionářskou strukturu se jejich účast fakticky zúžila na pouhou investici, neboť jejich vliv na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní (srov. náleží Ústavního soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52 odůvodnění), tedy že nadále zůstává zachována pouze majetková složka jejich účasti ve společnosti, již lze nahradit (nuceně vyměnit za peníze), **musí být garantováno, že poskytované protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě této investice.** [zvýraznění doplněno autorem]“ V situaci, kdy vytěsněný vlastník nabývá účastnické cenné papíry až po rozhodnutí valné hromady, kterým bylo rozhodnuto o vytěsnění a současně byla určena výše protiplnění, a tato výše protiplnění mu tedy byla známa, by takovému vytěsněnému vlastníkovu mělo být ve světle výše popsané judikatury garantováno pouze to, že za svoji „investici“ obdrží protiplnění ve výši schválené valnou hromadou, neboť právě takové protiplnění odpovídá hodnotě jeho investice, kterou činil s vědomím, že bude vytěsněn a jakou částku za vytěsnění obdrží. Uplatnění práva na dorovnání takovým vytěsněným vlastníkem (který je k jeho uplatnění formálně věcně aktivně legitimován) je dle mého názoru třeba vnímat jako zneužití práva na dorovnání a jeho případná žaloba by proto měla být zamítnuta.<sup>235</sup>

### 5.3.2. Účastníci soudního řízení

Účastníky soudního řízení budou v první řadě vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se na soud obrátili se žalobou o přiznání práva na dorovnání. Pakliže dojde k situaci, kdy je na návrh některého z vytěsněných vlastníků zahájeno soudní řízení a následně se na soud obrátí další z vytěsněných vlastníků se žalobou o přiznání práva na dorovnání, bude taková žaloba považována *ex lege* za přistoupení k prvnímu zahájenému řízení. Ohledně sporů o dorovnání protiplnění týkající se totožného procesu vytěsnění proto nelze vést paralelně více soudních řízení. Na tomto závěru panuje v podstatě obecná shoda jak mezi odborníky<sup>236</sup>, tak v soudní praxi, což dokládá například usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 ze

<sup>235</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768.

<sup>236</sup> Srov. *Ibid.*; DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 2. listopadu 2020], § 390 odst. 3.

dne 16. prosince 2009, v němž tento závěr Nejvyšší soud přijal s odkazem na § 83 odst. 2 písm. d) o.s.ř. (po novele o.s.ř. účinné od 1. ledna 2014 ustanovení § 83 odst. 2 písm. c) o.s.ř.) a tento postup stále drží, viz například usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3856/2010 ze dne 26. října 2010. V obou těchto rozhodnutích pak Nejvyšší soud odkázal na své dřívější usnesení sp. zn. 29 Odo 1019/2006 ze dne 10. dubna 2008 (uveřejněné v časopisu Soudní judikatura č. 10, ročník 2008, pod č. 148) vydané v souvislosti s povinnými nabídkami převzetí, v němž přijal závěr, že „[p]odá-li vlastník účastnických cenných papírů návrh na určení přiměřené výše protiplnění či návrh na zaplacení protiplnění v požadované výši nebo doplacení poskytnutého protiplnění do požadované výše poté, co již bylo zahájeno řízení o přezkoumání výše téhož protiplnění návrhem jiného vlastníka (ale dříve, než je pravomocně skončeno), je nutno tento další návrh považovat za přistoupení k prvnímu řízení.“

V souvislosti se lhůtou, v níž je nezbytné k prvnímu zahájenému soudnímu řízení přistoupit, je pak třeba upozornit na usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4918/2009 ze dne 15. září 2010, v němž Nejvyšší soud doplnil, že „[n]ezbytnou podmínkou jejich přistoupení k prvnímu řízení ovšem je, že se k návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění připojili ve lhůtě stanovené ustanovením § 183k odst. 1 věty za středníkem obch. zák.“ Lhůta na kterou Nejvyšší soud odkazoval svým charakterem odpovídá tříměsíční prekluzivní lhůtě stanovené v § 390 odst. 1 věta za středníkem ZOK. Veškerá výše odkazovaná judikatura je dle mého názoru stále aplikovatelná<sup>237</sup> s tím, že vzhledem k tomu, že koncepce práva na dorovnání dle ZOK počítá se dvěma fázemi jeho uplatnění a pro uplatnění práva u soudu stanoví tříletou promlčecí lhůtu (srov. věta druhá § 390 odst. 2 ZOK a výklad výše), mám za to, že by k přistoupení k již probíhajícímu řízení mělo dojít právě v této promlčecí lhůtě.<sup>238</sup>

Dále je samozřejmě účastníkem soudního řízení v pozici žalovaného hlavní akcionář, po kterém se vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů dorovnání protiplnění domáhají. O něco složitější otázkou však je, zda je účastníkem řízení také samotná společnost, v níž k vytěsnění došlo. Nejvyšší soud za účinnosti tehdejšího obchodního zákoníku a občanského soudního řádu v tehdejší znění (§ 94 odst. 1 o.s.ř.) společnost za účastníka řízení považoval, viz například již zmíněné usnesení Nejvyššího soudu 29 Cdo 4918/2009, ve kterém uvedl, že „[ř]ízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za nucený výkup účastnických cenných papírů podle ustanovení § 183i a násl. zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku (dále jen „obch. zák.“), je sporem mezi vlastníkem cenných papírů (akcií), hlavním akcionářem a akciovou

---

<sup>237</sup> Shodně ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 768.

<sup>238</sup> Ibid.

*společnosti.*“ Již ve vztahu k zákonu o obchodních korporacích pak Šuk v komentáři z roku 2013 ještě uváděl, že společnost je účastníkem řízení, neboť jít zákon v procesu vytěsnění ukládá řadu povinností (srov. § 390 odst. 4 věta druhá ZOK).<sup>239</sup> Tento názor Šuk následně opustil, když ve druhém vydání komentáře již uvedl, že „[ú]častníky řízení o dorovnání jsou tudíž žalobce (dosavadní vlastník účastnických cenných papírů) a žalovaný (hlavní akcionář).“<sup>240</sup> Tento názor potvrzuje také ve třetím vydání komentáře.<sup>241</sup>

Vzhledem k tomu, že řízení o přiznání práva na dorovnání je řízením sporným a ustanovení § 90 o.s.ř. stanoví, že účastníkem řízení je žalobce a žalovaný, bude účastníkem řízení žalobce (vytěsněný vlastník účastnických cenných papírů) a žalovaným bude „[...] ten, koho žalobce jako žalovaného označil v žalobě.“<sup>242</sup> S tím, že „[u]rčujícím kritériem je zde vůle žalobce, aby konkrétní určitě označená osoba se stala žalovaným. Nerozhodná je přitom vůle žalovaného, jakož i posouzení otázky, zda žalovaný má skutečně povinnost, o níž v řízení jde.“ Závěr Šuka tak není zcela výstižný, neboť účastníkem skutečně může být samotná společnost, pokud ji v žalobě vytěsněný vlastník jako žalovaného označí. Věcí zcela odlišnou však je, zda má společnost v řízení pasivní věcnou legitimaci, „[...] která je dána, pokud žalovaný na základě výsledků dokazování a právního posouzení věci má povinnost, o níž v řízení jde.“<sup>243</sup> Žalobou na přiznání práva na dorovnání se vytěsněný vlastník domáhá splnění povinnosti dorovnat protiplnění tak, aby bylo přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, a splnění této povinnosti se domáhá po hlavním akcionáři (srov. § 390 odst. 1 ZOK). Proto dle mého názoru společnost nemá v řízení o přiznání práva na dorovnání pasivní věcnou legitimaci a žaloba proti ní by měla být zamítnuta.<sup>244</sup> Toto posouzení nemůže vyvrátit ani skutečnost, na kterou dříve narážel Šuk, a sice že zákon v procesu vytěsnění ukládá společnosti řadu povinností. Tyto okolnosti by dle mého názoru zakládaly pasivní věcnou legitimaci společnosti pouze v případě, že by se vytěsnění vlastníci žalobou domáhali jejich splnění, resp. náhrady újmy za jejich nesplnění.

### 5.3.3. Nutnost konkretizace částky dorovnání

Ustanovení § 79 odst. 1 o.s.ř. stanoví, že z návrhu na zahájení řízení musí být mimo jiné patrné, čeho se navrhovatel domáhá. V této souvislosti vyvstává otázka, zda je vytěsněný vlastník

<sup>239</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 45, s. 590.

<sup>240</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 662.

<sup>241</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768.

<sup>242</sup> PŘIDAL, O., *in* SVOBODA, K., SMOLÍK, P., LEVÝ, J., ŠÍNOVÁ, R. a kol. *Občanský soudní řád*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017, s. 386.

<sup>243</sup> *Ibid.*, s. 387.

<sup>244</sup> Srov. *Ibid.*

povinen v žalobním petitu, resp. žádosti o dorovnání protiplnění adresované hlavnímu akcionáři (srov. kapitola 5.2 výše), specifikovat výši dorovnání, kterou po hlavním akcionáři požaduje, anebo zda postačí, že v žalobním petitu uvede, že požaduje přiznat právo na dorovnání ve výši určené soudem (srov. § 390 odst. 3 věta první ZOK).

Rozhodovací praxe Nejvyššího soudu se ve vztahu k této otázce postupně vyvíjí. Podrobně se k řešenému tématu Nejvyšší soud vyjádřil v usnesení sp. zn. 29 Odo 1332/2005 ze dne 7. března 2007, které bylo vydáno v souvislosti s převodem jmění na akcionáře podle § 220p obchodního zákoníku (nepravé vytěsnění). V tomto usnesení Nejvyšší soud uvedl, že pokud se menšinový akcionář rozhodne uplatnit právo na dorovnání za situace, kdy výše vypořádání byla doložena znaleckým posudkem, musí mít k dispozici informace, které alespoň nasvědčují tomu, že je znalecký posudek, a proto také výše vypořádání, nesprávný a na „[...] základě takových informací si potom musí učinit, jak správně uzavřel odvolací soud, alespoň hrubou představu o tom, jakého vypořádání se má domáhat.“ V usnesení sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 ze dne 16. prosince 2009 (publikováno pod číslem R 104/2010 civ. ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek, 9-10/2010) Nejvyšší soud již ve vztahu k pravému vytěsnění dospěl k závěru, že soud není vázán žalobním petitem a může proto svým rozhodnutím „[...] určit přiměřené protiplnění na jednu akcii částkou vyšší nebo naopak (aniž by ve zbývajících „části“ návrh zamítal) částkou nižší.“ Dále pak uvedl, že „[n]ávrh na určení přiměřené výše protiplnění bude projednatelný (soud o něm může zákonem předvídaným způsobem věcně rozhodnout) dokonce i tehdy, omezí-li navrhovatel svůj požadavek na určení přiměřené výše protiplnění, aniž v žalobním petitu zformuluje svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii.“ Podle tohoto rozhodnutí, které bylo vydáno ještě za účinnosti obchodního zákoníku, tedy žalobce nemusel ani hrubě konkretizovat svoji představu o výši dorovnání, resp. výši přiměřeného protiplnění.<sup>245</sup>

Šuk již ve vztahu k nucenému přechodu účastnických cenných papírů podle zákona o obchodních korporacích právě s odkazem R 104/2010 civ. uvádí, že „[ž]aloba bude projednatelná (soud o ní může zákonem předvídaným způsobem věcně rozhodnout) dokonce i tehdy, omezí-li žalobce svůj požadavek na zaplacení dorovnání, aniž v petitu žaloby zformuluje svou představu o výši dorovnání.“<sup>246</sup> Podle Šuka tedy ani dle úpravy v ZOK není nezbytné, aby vytěsnění vlastníci byť hrubě zformulovali výši částky, kterou po hlavním

---

<sup>245</sup> Obdobně k nepravému vytěsnění usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. září 2012; usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 4778/2014 ze dne 25. listopadu 2015.

<sup>246</sup> ŠUK, P. in op. cit. sub. 13, s. 768.

akcionáři ve formě dorovnání protiplnění požadují. Špačková pak s ohledem na informační asymetrii vytěsněných vlastníků a hlavního akcionáře uvádí, že „[...] *povinnost uvedení konkrétní výše žalovaného protiplnění by neměla být stanovena natolik přísně, aby byl procesní úspěch žalobce spojen pouze se situací, kdy žalující menšinový akcionáře přesně a kvalifikovaně odhadne spravedlivou výši protiplnění a doloží ji soudu.*“ Na druhou stranu uvádí, že ve sporném řízení, kterým řízení o přiznání práva na dorovnání je, odpovídá žalující strana za dostatečně určité vymezení předmětu sporu.<sup>247</sup> Ačkoliv tedy Špačková nepožaduje, aby vytěsnění vlastníci přesně odhadli výši protiplnění, měli by dle ní mít zřejmě alespoň hrubou představu o jeho výši. Bányaiová pak závěry Šuka, resp. Nejvyššího soudu zcela odmítá, jelikož dle ní neodpovídají povaze sporu o zaplacení dorovnání, neboť „[...] *v řízení jde o spor mezi menšinovým a hlavním akcionářem, menšinový akcionář uplatňuje majetkový nárok, žádá o splnění dluhu vzniklého v důsledku převodu jmění na hlavního akcionáře. Soud řeší existující spor o uplatněném nároku, tento spor musí celý vyřešit, tedy přisoudit nebo zamítnout může jen to, oč žalobce žádá.*“<sup>248</sup>

Mám za to, že navzdory informační asymetrii mezi vytěsněnými vlastníky a hlavním akcionářem, by měl mít vytěsněný vlastník alespoň hrubou představu o tom, jaké protiplnění je dle jeho názoru přiměřené, neboť pokud takovou představu nemá, pak může jen těžko dospět k závěru, že protiplnění, které určila valná hromada, a jehož přiměřenost hlavní akcionář doložil (zpravidla) znaleckým posudkem, je nepřiměřené, případně by měl mít k dispozici alespoň informace nasvědčující tomu, že je znalecký posudek předložený hlavním akcionářem nebo zdůvodnění protiplnění nesprávné (srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 1332/2005). Závěry přijaté Nejvyšším v již zmíněném usnesení sp. zn. 29 Odo 1332/2005 proto považuji za správné a aplikovatelné také na pravé vytěsnění. Ačkoliv je tedy v případě soudního řízení důkazní břemeno přeneseno na hlavního akcionáře (§ 4 odst. 1 ZOK), postačí dle mého názoru hlavnímu akcionáři k prokázání toho, že se nedopustil protiprávního jednání předložit znalecký posudek, případně zdůvodnění výše protiplnění (srov. § 376 ZOK) a je na vytěsněných vlastnících, aby prokázali opak, pokud mají být v řízení úspěšní. Ve vztahu k projednatelnosti žaloby na přiznání práva na dorovnání se však domnívám, že by žaloba měla být po novele § 390 odst. 3 ZOK projednatelná i v případě, že žalobce nspecifikuje svoji představu o výši přiměřeného protiplnění, resp. výši dorovnání, a to zejména s ohledem na skutečnost, že věta první tohoto ustanovení stanoví, že pokud soud právo na dorovnání vytěsněným vlastníkům

---

<sup>247</sup> ŠPAČKOVÁ, M. op. cit. sub. 199, s. 394.

<sup>248</sup> BÁNYAIOVÁ, A. in op. cit. sub. 229 [online]. [cit. dne 20. listopadu 2020].



přizná, určí také výši dorovnání. Z této formulace pak lze také dovodit, že pokud svoji představu o výši dorovnání žalobce kvantifikuje, nebude soud tímto žalobním petitem vázán.<sup>249</sup> Výše uvedená argumentace Bányaiové dle mého názoru již není po novele použitelná, neboť dle současné právní úpravy soud nemusí přisoudit nebo zamítnout jen to, oč žalobce žádá, ale sám v případě přiznání práva na dorovnání určí výši dorovnání.

#### 5.3.4. Soudní rozhodnutí

Ustanovení § 390 odst. 3 ZOK upravuje soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání. Už z této skutečnosti lze dovodit, že soud svým rozhodnutím nemůže určit, že protiplnění určené valnou hromadu bylo nepřiměřeně vysoké a stanovit vytěsněným vlastníkům povinnost poměrnou část protiplnění vrátit. Proto pokud soud dospěje k názoru, že valnou hromadou určené protiplnění je přiměřené nebo dokonce vyšší, než by dle názoru soudu mělo být, pak žalobu na přiznání práva na dorovnání zamítne.

Novelizované ustanovení § 390 odst. 3 ZOK přineslo ve vztahu k náležitostem soudního rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání zcela zásadní změny.

První změna, a sice že soud nově určí výši dorovnání již byla částečně popsána výše. Nad již zmíněné je třeba dodat, že soud nově musí výslovně určit výši dorovnání ve vztahu ke každému druhu akcie a jinému účastnickému cennému papíru. Toto zpřesnění zákonodárce odůvodňuje tím, že „[r]ozhodnutí soudu co do výše dorovnání se bude vždy týkat posouzení hodnoty všech účastnických cenných papírů, které v rámci nuceného přechodu přešly na hlavního akcionáře, bez ohledu na to, který z vytěsňovaných vlastníků své právo na dorovnání u soudu uplatnil.“<sup>250</sup> Z výše uvedeného tedy vyplývá, že pokud soud svým rozhodnutím přizná právo na dorovnání v souvislosti s vytěsněním ve společnosti, která vydala více druhů akcií nebo více druhů jiných účastnických cenných papírů, na základě žaloby některého z vytěsňovaných vlastníků, který však bude vlastníkem pouze určitého druhu akcie či jiného účastnického cenného papíru, bude soud povinen určit výši dorovnání také ve vztahu k těmto jiným druhům akcií a jiných účastnických cenných papírů, a to bez ohledu na to, zda se práva na dorovnání ve vztahu k těmto druhům účastnických cenných papírů někdo dovolal či nikoliv.

Osobně toto řešení považuji za zbytečně komplikované a nelogické, neboť mám za to, že je nadbytečné, aby se soud zabýval otázkou přiměřenosti protiplnění ve vztahu k těm

---

<sup>249</sup> Srov. R 104/2010 civ.

<sup>250</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

druhům účastnických cenných papírů, u nichž přiměřenost protiplnění nebyla nikým zpochybněna. Takový postup je dle mého názoru minimálně v rozporu se zásadou rychlosti a hospodárnosti soudního řízení. Není zřejmé, zda tímto doplněním chtěl zákonodárce naznačit, že by podání žaloby na přiznání práva na dorovnání, mělo být považováno za zpochybnění přiměřenosti protiplnění ve vztahu ke všem druhům účastnických cenných papírů a soud by se proto měl zabývat přiměřeností protiplnění ve vztahu ke každému druhu účastnického cenného papíru (například v případě zadání znaleckého posudku nechat ocenit všechny druhy účastnických cenných papírů), anebo zda má soud ve vztahu k těm druhům účastnických cenných papírů, u nichž výše protiplnění nebyla zpochybněna, pouze formálně konstatovat, že protiplnění určené valnou hromadou je přiměřené, a proto se ve vztahu k nim právo na dorovnání nepřiznává (nebo se přiznává v nulové výši). V této souvislosti je třeba si klást otázku, jak bude soud určovat výši dorovnání ve vztahu k těm účastnickým cenným papírům, u nichž dospěje k závěru, že protiplnění bylo ve vztahu k nim přiměřené. Logické by bylo, že ve vztahu k těmto účastnickým cenným papírům právo na dorovnání nepřizná (ačkoliv se práva na dorovnání ve vztahu k nim nikdo nemusel ani dovolávat), anebo je možné, že v souladu s literou zákona určí, že výše dorovnání ve vztahu k těmto druhům účastnických cenných papírů se rovná nule. Ve vztahu k výše popsanému je však třeba připomenout, že novelizovaná právní úprava v podstatě potvrzuje názor Šuka, který již ve druhém vydání komentáře k zákonu o obchodních korporacích uváděl, že „[v] případě, že společnost vydala různé účastnické cenné papíry, popřípadě různé druhy akcií, musí být z rozhodnutí soudu patrný základ nároku ve vztahu ke každému z nich, bez ohledu na to, jaké účastnické cenné papíry vlastnili žalobci.“<sup>251</sup>

Výše popsanou novelou došlo k nahrazení původního znění § 390 odst. 3 ZOK, které stanovilo, že soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, bylo pro hlavního akcionáře závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Takové řešení považuji za praktičtější, neboť dle mého názoru soudu nepřikazovalo zabývat se přiměřeností protiplnění ve vztahu ke všem druhům účastnických cenných papírů a umožňovalo přiznat právo na jinou výši protiplnění pouze ve vztahu k těm druhům účastnických cenných papírů, u nichž byla výše protiplnění u soudu zpochybněna, a toto rozhodnutí pak bylo pro hlavního akcionáře závazné také vůči ostatním vlastníkům příslušného druhu účastnického cenného papíru.

---

<sup>251</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 663.

### 5.3.5. Úrok obvyklý a úrok z prodlení

Nad výše popsané ustanovení § 390 odst. 3 ZOK po novele stanoví, že kromě toho, že soud určí výši dorovnání ve vztahu ke každému druhu účastnického cenného papíru, určí také celkovou výši dorovnání zvýšenou o (i) úroky obvyklé, (ii) úrok z prodlení a (iii) předpokládané účelně vynaložené náklady spojené s plněním do soudní úschovy.

#### (a) Úroky obvyklé

Dle ustanovení § 390 odst. 3 ZOK je soud povinen určit celkovou výši dorovnání a tu zvýšit „[...] o částku úroků podle § 388 ode dne přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům [...]. Soud tedy částku dorovnání navýší o úrok obvyklý podle § 388 ZOK, který bude počítán ode dne přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům. Provedená změna dle důvodové zprávy „[...] reaguje na stávající nejistotu, zda se dorovnání úročí, či nikoli a popřípadě od jakého okamžiku (po vzoru úpravy v § 48 zákona o přeměnách se určí dorovnání od okamžiku přechodu vlastnického práva).“<sup>252</sup> V této souvislosti je však třeba připomenout, že Nejvyšší soud již v minulosti (ve vztahu k nepravému vytěsnění) dovodil, že „[a]kcionáři mají v případě prodlení hlavního akcionáře se zaplacením dorovnání při převodu jmění na společníka právo jak na zákonný úrok ode dne zápisu převzetí jmění a výmazu společnosti do obchodního rejstříku [...]“<sup>253</sup>, a nebyl důvod se domnívat, že by tomu v případě pravého vytěsnění mělo být jinak. Kromě toho by dle mého názoru bylo možné dovodit skutečnost, že se dorovnání úročí i bez této novely z ustanovení § 388 odst. 1 ZOK, které stanoví, že vytěsněným vlastníkům vzniká právo na zaplacení protiplnění a úroků obvyklých. Tento úrok by měl být počítán z přiměřeného protiplnění (srov. § 376 odst. 1 ZOK). Za přiměřené protiplnění je třeba považovat protiplnění, které určila valná hromada, ledaže je následně určeno, že takto určené protiplnění přiměřené nebylo. Z logiky věci je v takovém případě nutné k dorovnání do skutečně přiměřeného protiplnění dopočítat také úrok obvyklý podle § 388 odst. 1 ZOK. Nově je navíc výslovně stanoveno, že zákonný úrok bude pro účely dorovnání počítán ode dne přechodu vlastnického práva bez ohledu na to, zda se vytěsnění vlastníci listinných účastnických cenných papírů dostali do prodlení s jejich předáním či nikoliv (srov. § 388 odst. 2 ZOK). To považuji za zjednodušení počítání zákonného úroku pro účely

---

<sup>252</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>253</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. září 2012.

soudního rozhodnutí o přiznání práva na dorovnání, když soud nemusí zkoumat případné prodlení vytěsněných vlastníků listinných účastnických cenných papírů s předáním společnosti.

### (b) Úroky z prodlení

Nově ustanovení § 390 odst. 3 ZOK rovněž stanoví, že v případě přiznání práva na dorovnání soud celkovou výši dorovnání zvýší kromě výše popsaného obvyklého úroku také o částku úroku z prodlení. Na tomto místě je třeba připomenout, že se jedná o dva zcela odlišné úroky, které mají odlišnou povahu, čímž se podrobně zabýval Nejvyšší soud v usnesení sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. září 2012. Smyslem úroku obvyklého je totiž v první řadě kompenzovat vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů ekonomickou ztrátu za dobu, po kterou již nejsou vlastníky účastnických cenných papírů, a zároveň dosud nemají k dispozici protiplnění (srov. kapitola 3.9.2 výše). Proto je logické, že právo na úrok obvyklý vzniká ještě před tím, než se protiplnění stane splatným, a sice ode dne přechodu vlastnického práva.

Naproti tomu úrok z prodlení je třeba vnímat jako jeden ze „[...] *zákonných sankčně-motivačních mechanismů pro vynucení včasného plnění platebních závazků*“<sup>254</sup>, jehož smyslem je „[...] *preventivní působení na dlužníka, aby dlužnou částku zaplatil včas*.“<sup>255</sup> Z povahy úroku z prodlení, tj. sankce za porušení povinnosti včas plnit peněžité závazek, je proto třeba dospět k závěru, že právo na jeho zaplacení nemůže vzniknout před splatností protiplnění (srov. § 389 odst. 1 ZOK), neboť před tímto okamžikem se hlavní akcionář nemůže dostat do prodlení s jeho zaplacením (nebo jeho částí). Bylo by tedy chybou přiznávat úrok z prodlení z protiplnění, resp. z přiznaného dorovnání od okamžiku přechodu vlastnického práva, tak jako je tomu v případě úroku obvyklého. To potvrzuje také názor Šilhána, který zdůrazňuje, že prodlení a úroky z prodlení spolu bezprostředně souvisejí a ke vzniku povinnosti hradit úroky z prodlení proto postačí, již samotné nastoupení účinků prodlení, a není tak třeba činit žádný další úkon, který by režim úroku z prodlení inicioval (například zvláštní upomínka, stanovení dodatečné lhůty apod.).<sup>256</sup> Dále Šilhán konkretizuje, že „[p]očátek prodlení je pro účely úroků z prodlení určen marným uplynutím okamžiku splatnosti (mělo-li tedy být zaplaceno do konce ledna, nastává prodlení od 1. února).“<sup>257</sup> Pakliže tedy splatnost přiměřeného protiplnění nastává bez zbytečného odkladu poté, co jsou splněny podmínky dle § 388 odst. 1 ZOK (srov. § 389 odst. 1 ZOK), pak by měl být úrok z prodlení počítán od okamžiku, kdy uplyne lhůta „*bez zbytečného*

---

<sup>254</sup> ŠILHÁN, J. in HUMLÁK, M. a kol.: *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054)*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 1050.

<sup>255</sup> Ibid.

<sup>256</sup> Ibid., s. 1054 - 1055.

<sup>257</sup> Ibid., s. 1055.

*odkladu*“. Výše popsanému odpovídá také názor Šuka, který uvádí, že částka připadající na úroky z prodlení by měla být vypočtena „[...] z určeného dorovnání za dobu ode dne splatnosti přiměřeného protiplnění do dne, v němž hlavní akcionář složí celkovou částku do soudní úschovy.“<sup>258</sup> V této souvislosti je vhodné doplnit, že Nejvyšší soud již v roce 2012 ve vztahu k nepravému vytěsnění dovodil, že minoritní akcionáři mají vedle úroku obvyklého (zákonného úroku), právo také na [...] *úrok z prodlení podle § 369 obch. zák., a to od prvního dne prodlení hlavního akcionáře se zaplacením dorovnání.*“<sup>259</sup> Nejvyšší soud tedy úrok z prodlení přiznával ode dne prodlení se zaplacením dorovnání, aniž by specifikoval, kdy toto prodlení nastává. Vzhledem k tomu, že rozhodnutí soudu, kterým je určena výše dorovnání je pouze deklaratorní, a soud tedy pouze deklaruje, že poskytnuté protiplnění nebylo přiměřené, a proto je nutné toto protiplnění dorovnat, mám za to, že splatnost dorovnání by měla odpovídat splatnosti přiměřeného protiplnění, což je v souladu s výše popsaným.

Na tomto místě si dovolím věnovat také krátké zamyšlení tomu, zda je přiznávání úroku z prodlení v případě vytěsnění v souladu s principem spravedlnosti. Hlavní akcionář má povinnost přiměřenost protiplnění odůvodnit (§ 391 odst. 1 ZOK), anebo (zpravidla) doložit znaleckým posudkem (§ 376 odst. 1 ZOK). Znalecký posudek je vyžadován kromě jiného také proto, že zjištění hodnoty účastnických cenných papírů je otázkou odbornou a k jejímu zodpovězení jsou nezbytné odborné znalosti v oboru ekonomiky. Ani hlavní akcionář tak ve většině případů není schopen přesně určit hodnotu účastnických cenných papírů, které by na něj měly v důsledku vytěsnění přejít, a proto je také pro hlavního akcionáře znalecký posudek významný. V minulosti se v řízeních o vytěsnění ze strany minoritních akcionářů objevovaly také hlasy kritizující skutečnost, že znalece vybírá hlavní akcionář, který má zájem na tom, aby hodnota akcie zjištěná znalcem nebyla vysoká, a proto by hlavní akcionář na znalce v tomto směru mohl působit. Je však třeba mít na paměti, že znalec je povinen postupovat nezávisle a nestranně, což znalec potvrzuje opatřením znaleckého posudku znaleckou doložkou, a proto je na znalecký posudek třeba hledět jako na nezávislý a nestranně zpracovaný, ledaže je prokázán opak.<sup>260</sup> Hlavní akcionář pak na základě zjištěné hodnoty akcie zváží, zda je pro něj ekonomicky přijatelné vytěsnění realizovat a pokud dopěje k závěru, že ano, pak podá žádost o svolání valné hromady a navrhne výši přiměřeného protiplnění.

---

<sup>258</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768.

<sup>259</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. listopadu 2012.

<sup>260</sup> Srov. ustanovení § 127a o.s.ř., které stanoví: „*Jestliže znalecký posudek předložený účastníkem řízení má všechny zákonem požadované náležitosti a obsahuje doložku znalce o tom, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, postupuje se při provádění tohoto důkazu stejně, jako by se jednalo o znalecký posudek vyžádaný soudem.*“

Pakliže vytěsnění vlastníci protiplnění určené valnou hromadou (které zpravidla odpovídá výši navržené hlavním akcionářem) nepovažují za přiměřené, mohou uplatnit u hlavního akcionáře nebo u soudu právo na dorovnání. Je třeba připomenout, že dle ustálené judikatury Nejvyššího soudu vytěsnění vlastníci nemusejí specifikovat, jakou výši protiplnění považují za přiměřenou (srov. kapitola 5.3.3), a hlavní akcionář tak často ani nemusí mít povědomí o tom, o jakou částku by měl protiplnění dorovnat, a tedy s plněním jaké částky je v prodlení. Ani kdyby tedy hlavní akcionář při nejlepší vůli chtěl svůj „dluh“ splnit, často ani neví, jaký tento dluh je. Hlavní akcionář totiž navrhuje výši protiplnění na základě nezávislého a nestranného znaleckého posudku a je třeba presumovat, že v dobré víře zákonem stanoveným postupem navrhl protiplnění ve výši, kterou považoval za přiměřenou hodnotě účastnických cenných papírů. Ve světle výše uvedeného považují za nepřilíš šťastné konstatování Nejvyššího soudu, kterým Nejvyšší soud podpořil své závěry o tom, že ve výzvě není třeba specifikovat výši požadovaného dorovnání, podle kterého hlavní akcionář „[...] musí být schopen stanovit výši vypořádání tak, aby odpovídala zákonnému požadavku přiměřenosti, a musí být tudíž i schopen vyhodnotit výzvu menšinového akcionáře k zaplacení dorovnání a určit výši případného dorovnání na jednu akcii.“<sup>261</sup> Mám za to, že v případě zjištění nepřiměřenosti původního protiplnění, může být přiznávání úroku z prodlení z částky dorovnání vedle úroku obvyklého (který vytěsněným vlastníkům kompenzuje ekonomickou ztrátu) z perspektivy hlavního akcionáře vnímáno jako nespravedlivé, neboť hlavní akcionář je úrokem z prodlení sankcionován za včasné nesplnění platební povinnosti, o níž měl za to, že je řádně splněna (pakliže proces vytěsnění realizoval v souladu se zákonem). Tento aspekt je pak třeba vnímat rovněž ve světle délky soudního řízení o dorovnání, která nezřídka dosahuje deseti a více let, a hlavní akcionář je tak v případě přiznání práva na dorovnání *de facto* sankcionován za prodlení, které však může být způsobeno kromě jiného právě délkou soudního řízení.

### 5.3.6. Přiznávání úroku obvyklého a úroku z prodlení

Výše zmíněná část novely § 390 odst. 3 ZOK, podle které soud určí celkovou výši dorovnání zvýšenou o částku úroků obvyklých a částku úroků z prodlení, může dle mého názoru vyvolávat výkladové obtíže, neboť není zřejmé, zda by měl soud navýšit celkovou částku dorovnání o úrok obvyklý a úrok z prodlení ve vztahu ke všem účastnickým cenným papírům, nebo snad jen ve vztahu k účastnickým cenným papírům žalobců a případně za jakých podmínek. Tato

---

<sup>261</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4778/2014 ze dne 25. listopadu 2015.

otázka je pak z hlediska řízení o dorovnání významná, jelikož její řešení může podstatně ovlivnit majetkovou sféru hlavního akcionáře.

V době psaní této práce se k této otázce nepřímo vyjádřil pouze Šuk, který uvádí, že „[d]osavadní vlastníci účastnických cenných papírů se mohou přihlásit u soudu, který vydal rozhodnutí o úschově a u něhož byla složena částka podle § 390 odst. 4, aby jim z této částky zaplatil dorovnání spolu s příslušenstvím. Soud vyplatí vytěsněným vlastníkům peněžní prostředky ve výši odpovídající součinu základu, určeného rozhodnutím soudu o dorovnání (tj. dorovnání připadajícího na jeden účastnický cenný papír), a počtu účastnických cenných papírů, které dosavadní vlastník vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře (§ 385 odst. 1), zvýšeného o úrok podle § 388 a úrok z prodlení.“<sup>262</sup> Ačkoliv se Šuk k řešené otázce nevyjádřil přímo, z jeho vyjádření dovozují, že má za to, že by soud měl v rozhodnutí podle § 390 odst. 3 ZOK navýšit celkovou částku dorovnání o částku úroků obvyklých a částku úroků z prodlení ve vztahu ke všem účastnickým cenným papírům, kterých se vytěsnění týká, a hlavní akcionář tak bude muset do soudní úschovy složit částku odpovídající všem těmto nárokům. Z toho, že Šuk současně uvádí, že by se vytěsnění vlastníci měli u soudu přihlásit, aby jim ze soudní úschovy (k soudní úschově v podrobnostech níže kapitola 5.3.7) vyplatil „*dorovnání spolu s příslušenstvím*“ pak dovozují, že by dle Šuka měli o příslušenství dorovnání (tj. úrok obvyklý a úrok z prodlení) výslovně požádat, jinak jim bude vyplaceno pouze dorovnání protiplnění, ačkoliv hlavní akcionář do soudní úschovy bude muset složit částku, která v sobě zahrnuje také úrok obvyklý a úrok z prodlení. Takové řešení je pro soud prakticky nejjednodušší, neboť soud jednoduchým výpočtem určí celkovou výši dorovnání a následně pouze dopočítá úroky z prodlení a úroky obvyklé ke všem účastnickým cenným papírům, které v důsledku vytěsnění na hlavního akcionáře přešly. Celou tuto částku bude hlavní akcionář povinen složit do soudní úschovy (§ 390 odst. 4 ZOK), čímž jeho dluh zanikne.<sup>263</sup> Následně bude pouze na vytěsněných vlastnících, kolik peněžních prostředků ze soudní úschovy ve lhůtě podle § 390 odst. 5 ZOK vyzvednou a kolik se po uplynutí této lhůty vrátí hlavnímu akcionáři. Proti tomuto řešení v zásadě nelze nic namítat a mám za to, že se k němu i s ohledem na jeho přímočarost soudní praxe přikloní.

Za úvahu však stojí také o něco komplikovanější varianta, podle které by soud navyšoval částku dorovnání o částku úroku obvyklého a úroku z prodlení pouze ve vztahu k žalobcům. Takový výklad by bylo možné postavit na skutečnosti, že ustanovení § 390 odst. 3 ZOK výslovně

---

<sup>262</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 769.

<sup>263</sup> *Ibid.*, s. 770.

požaduje, aby soud určil výši dorovnání ve vztahu ke každému druhu účastnického cenného papíru, zatímco takto výslovně navázání na všechny druhy účastnických cenných papírů ve vztahu k úroku obvyklému a úroku z prodlení v tomto ustanovení nenalezneme. Obdobně ustanovení § 390 odst. 4 ZOK hovoří o tom, že hlavní akcionář splní dorovnání vůči všem (vytěsněným) vlastníkům účastnických cenných papírů do soudní úschovy a současně do soudní úschovy složí také částku úroků obvyklých a úroků z prodlení. Zákon však opět výslovně hovoří o plnění vůči všem vytěsněným vlastníkům výhradně v souvislosti s dorovnáním protiplnění a plnění částky úroku obvyklého a úroku z prodlení ponechává bez této specifikace. Otázka přiznávání těchto úroků žalobcům by pak vyžadovala podrobnější zkoumání (viz dále).

V již zmíněném usnesení sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 Nejvyšší soud rovněž dovodil, že „[j]elikož ustanovení § 220k odst. 7 obch. zák. bez dalšího zakládá nárok akcionářů na zaplacení dorovnání včetně zákonného úroku, vztahují se výše uvedené závěry i na tento úrok; přizná-li soud akcionáři dorovnání, přizná mu v souladu s § 153 odst. 2 o. s. ř. bez dalšího i zákonný úrok podle § 220k odst. 7 obch. zák., a to bez ohledu na to, zda a v jaké výši akcionář jeho přiznání navrhuje.“ Dle Nejvyššího soudu tedy měl být zákonný úrok přiznán s odkazem na § 153 odst. 2 o.s.ř. bez ohledu na to, zda se ho minoritní akcionáři výslovně domáhali, neboť kogentní ustanovení § 220k odst. 7 ObchZ stanovilo, že „[m]á-li akcionář právo na dorovnání, úročí se dlužná částka úrokem ve výši dvojnásobku diskontní sazby České národní banky [...]“.

Zákon o obchodních korporacích ustanovení srovnatelné s § 220k odst. 7 ObchZ, na základě kterého Nejvyšší soud dovodil možnost překročení žalobního návrhu postupem podle § 153 odst. 2 o.s.ř., neobsahuje. Žádné ustanovení totiž výslovně nestanoví, že by se dlužná částka dorovnání úročila, a to navzdory tomu, že dle důvodové zprávy měla novela § 390 ZOK reagovat na nejistotu, zda se dorovnání úročí, či nikoliv (viz výše). Ustanovení § 388 odst. 1 ZOK zakotvuje pouze vznik práva na zaplacení úroků obvyklých a novelizované znění § 390 odst. 3 ZOK by bylo možné vykládat tak, že soud sice celkovou výši dorovnání navýší mimo jiné o úrok obvyklý, avšak nikoliv bez návrhu. Komentář k § 153 odst. 2 o.s.ř. uvádí, že „[o]becně je v souladu s teorií dovozováno (například v NS 28 Cdo 3812/2009), že o případ, kdy by z právního předpisu vyplýval určitý způsob vypořádání vztahu mezi účastníky ve smyslu § 153 odst. 2, jde tehdy, jestliže kogentní řešení právních vztahů mezi účastníky předurčují hmotněprávní předpisy [...]“.<sup>264</sup> Ačkoliv zákon o obchodních korporacích neobsahuje výslovné

---

<sup>264</sup> HRNČIŘÍK, V. in op. cit. sub. 242, s. 641.



kogentní řešení právních vztahů srovnatelné s § 220k odst. 7 ObchZ, bylo by možné jej dovodit z toho, že se úrok obvyklý vyplácí společně s protiplněním podle § 389 odst. 1 ZOK (viz kapitola 3.9.2 výše) a vytěsnění vlastníci se protiplnění ani úroku obvyklého nemusejí aktivně domáhat a tyto nároky jim jsou bez dalšího hlavním akcionářem, resp. pověřenou osobou vypláceny. Skutečnost, že § 388 ZOK stanoví, že se protiplnění úročí úrokem obvyklým a tento úrok se vyplácí společně s protiplněním podle § 389 odst. 1 ZOK, by pak bylo možné vnímat právě jako kogentní řešení právních vztahů mezi účastníky (zde vytěsněnými vlastníky účastnických cenných papírů a hlavním akcionářem) předurčeného hmotněprávními předpisy. Pakliže by tedy soud navyšoval celkovou částku dorovnání o úrok obvyklý pouze ve vztahu k žalobcům, pak by měl být přisouzen všem žalobcům postupem dle § 153 odst. 2 o.s.ř. bez ohledu na to, zda jeho přiznání navrhovali nebo ne.

Stejnou otázku by bylo třeba si klást rovněž ve vztahu k úroku z prodlení, a sice zda by žalobci jeho přiznání museli navrhnout, anebo zda by také v tomto případě soud mohl žalobcům s odkazem na § 153 odst. 2 o.s.ř. přisoudit více, než čeho se domáhají. Tuto otázku je třeba posuzovat ve světle toho, co bylo uvedeno výše ve vztahu k úroku obvyklému, a sice zda by bylo možné nalézt hmotněprávní ustanovení, které by kogentně přiznání úroku z prodlení předurčovalo. Takové kogentní řešení právních vztahů zákon o obchodních korporacích neobsahuje a nelze jej z právní úpravy ani dovodit (na rozdíl od úroku obvyklého). Ustanovení § 390 odst. 3, resp. odst. 4 ZOK totiž lze vykládat tak, že soud úrok z prodlení přiznat může, nikoliv že by tak učinit musel i bez návrhu. Nejvyšší soud v již zmiňovaném usnesení sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 uvedl, že „[...] úrok z prodlení podle § 369 obch. zák. soud akcionáři může přisoudit pouze tehdy, jestliže se jeho zaplacení domáhá.“ Ačkoliv byl tento závěr přijat v roce 2012 v souvislosti s nepravým vytěsněním, měl by být zcela aplikovatelný rovněž v tomto případě a soudy by tak měly úrok z prodlení přiznat výhradně těm žalobcům, kteří jeho přiznání navrhnou.

Tato varianta výkladu § 390 odst. 3 ZOK není komplikovaná, co se týče samotného rozhodnutí o dorovnání, neboť výpočet by byl pro soud opět triviální. Soud by totiž opět pouze vypočetl celkovou částku dorovnání pro všechny vytěsněné vlastníky a tuto navýšil o částku úroků obvyklých ve vztahu ke všem žalobcům a úroků z prodlení ve vztahu k těm žalobcům, kteří by jeho přiznání navrhovali. Komplikovaný by byl až následný proces, neboť dluh hlavního akcionáře by složením peněžních prostředků do soudní úschovy zanikl pouze v rozsahu soudního rozhodnutí, tj. v rozsahu dorovnání vůči všem vytěsněným vlastníkům, úroku obvyklého vůči všem žalobcům a úroku z prodlení vůči těm žalobcům, kteří se ho v řízení

domáhali. Ostatní nároky, tj. úrok obvyklý všech ostatních vytěsněných vlastníků, kteří nebyli účastníky soudního řízení a úroky z prodlení všech těchto vytěsněných vlastníků, a navíc i žalobců, kteří jeho přiznání v řízení nenavrhovali, by složením částky dle soudního rozhodnutí do soudní úschovy zřejmě nezanikly. Je proto otázkou, zda by žalobci byli oprávněni požadovat ze soudní úschovy vyplacení částky dorovnání, částky úroků obvyklých a ti, co navrhli přiznání úroků prodlení také vyplacení tohoto úroku, zatímco ostatní vytěsnění vlastníci by se mohli domáhat pouze vyplacení částky dorovnání a všech ostatních nároků by se museli domáhat přímo vůči hlavnímu akcionáři, anebo zda se všichni vytěsnění vlastníci mohli dožadovat vyplacení dorovnání i s příslušenstvím ze soudní úschovy, kde by z logiky věci nemusel být dostatek peněžních prostředků. Hlavní akcionář by tak musel případně peněžní prostředky složené do soudní úschovy na výzvu soudu doplnit. Tento požadavek by ovšem nemusel odpovídat soudnímu rozhodnutí o přiznání práva na dorovnání, neboť toto soudní rozhodnutí by hlavní akcionář zřejmě splnil tím, že by v souladu s ním složil do soudní úschovy celkovou částku dorovnání, úrok obvyklý pro žalobce a úrok z prodlení pro žalobce, kteří se ho domáhali. V případě, že by se výše popsaný výklad prosadil, mám za to, že by se vytěsnění vlastníci museli domáhat nároků jdoucích nad rámec soudního rozhodnutí přímo u hlavního akcionáře.

V tomto výkladu oproti Šukovu výkladu spatřuji jedinou výhodu, a sice ekonomickou výhodnost pro hlavního akcionáře, neboť ten by nemusel skládat do soudní úschovy částku zahrnující dorovnání a příslušenství ve vztahu ke všem účastnickým cenným papírům. Příslušenství částky dorovnání přitom může v jednotlivých případech dosahovat velmi vysokých částek, a i pokud by se část těchto prostředků hlavnímu akcionáři po uplynutí lhůty podle § 390 odst. 5 ZOK vrátila z důvodu nevyčerpání, hlavní akcionář by musel nést ekonomické dopady spojené se složením této částky do soudní úschovy (například náklady na samotnou soudní úschovu, náklady na úvěr, který by za tímto účelem čerpal, případně újma vzniklá z toho, že by s těmito prostředky po dobu trvání soudní úschovy nemohl disponovat).

Na základě výše popsaného se proto přikláním k Šukovu výkladu, který je z praktického hlediska přijatelnější a poskytuje vyšší míru právní jistoty, neboť není spojen s tolika neznámými, které by bylo třeba soudní praxí překlenout, a proto bude následující výklad vycházet z této koncepce.

### **5.3.7. Soudní úschova**

Novelou prošlo rovněž ustanovení § 390 odst. 4 ZOK, podle kterého je hlavní akcionář v případě, že je vytěsněným vlastníků soudem přiznáno právo na dorovnání, povinen plnit ve prospěch vytěsněných vlastníků prostřednictvím (soluční) soudní úschovy ve lhůtě určené

soudem, a lze tak říci, že soud do jisté míry „[...] *plní funkci pověřené osoby v první fázi procesu vytěsnění.*“<sup>265</sup>

Hlavní akcionář bude v takovém případě povinen postupovat podle ustanovení ZŘS, upravujících řízení o úschovách (§ 289 – 302 ZŘS). Hlavní akcionář tedy bude povinen podat podle § 291 odst. 1 ZŘS návrh na zahájení řízení o soudní úschově k věcně a místně příslušnému soudu.<sup>266</sup> Věcně příslušný je podle § 3 odst. 2 písm. e) ZŘS krajský soud a místně příslušný je podle § 289 odst. 2 ZŘS soud, který rozhodl o povinnosti poskytnout dorovnání protiplnění. Proto bude v řízení o úschově vždy rozhodovat ten soud, který rozhodoval v prvním stupni řízení o dorovnání protiplnění.

Hmotněprávní účinky soluční soudní úschovy mohou nastat výhradně na základě rozhodnutí soudu o přijetí peněžních prostředků do úschovy, které musí nabýt právní moci (§ 295 ZŘS). Pakliže usnesení o přijetí peněžních prostředků do úschovy nabyde právní moci, „[...] *hmotněprávní účinky nastanou v okamžiku, kdy bylo plnění do úschovy uloženo, tímto okamžikem závazek dlužníka zaniká bez ohledu na to, kdy věřitel plnění skutečně převzal.*“<sup>267</sup>

Dluh hlavního akcionáře vůči vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů tedy zaniká splněním k okamžiku, kdy hlavní akcionář uloží soudem určenou částku dorovnání navýšenou o částky podle § 390 odst. 3 ZOK v souladu se soudním rozhodnutím do soudní úschovy, za předpokladu, že následně usnesení o přijetí peněžních prostředků do úschovy nabyde právní moci. Dluh by tedy měl dle mého názoru zaniknout plněním na základě soudního rozhodnutí v celém rozsahu částky dorovnání s příslušenstvím (úroku obvyklého a úroku z prodlení) vůči všem vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů.<sup>268</sup> V tomto rozsahu pak vytěsnění vlastníci vůči hlavnímu akcionáři již nemohou uplatňovat žádné nároky, a to ani v případě, že by se ve lhůtách stanovených § 390 odst. 5 ZOK nepřihlásili soudu o vydání peněžních prostředků a tyto se následně vrátily hlavnímu akcionáři.<sup>269</sup>

Vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů se tedy pro získání dorovnání s příslušenstvím budou muset obracet výhradně na soud se žádostí o výplatu dorovnání (s příslušenstvím) (srov. § 298 ZŘS) s tím, že „[...] *k žádosti doloží kopii soudního rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění nebo náhradu škody, dále skutečnost, že je oprávněnou*

---

<sup>265</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. listopadu 2020], § 390 odst. 4.

<sup>266</sup> ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13, s. 769.*

<sup>267</sup> LEVÝ, J. *in* SVOBODA, K., TLÁŠKOVÁ, Š., VLÁČIL, D., LEVÝ, J., HROMADA, M. a kol. *Zákon o zvláštních řízeních soudních*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 602.

<sup>268</sup> Obdobně ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13, s. 769.*

<sup>269</sup> *Ibid.*, s. 770.

osobou, a rozsah práva na plnění z povinné úschovy.“ (§ 298 odst. 2 ZŘS). Podat žádost bude nezbytné ve lhůtách podle § 390 odst. 5 ZOK, které stanoví, že po uplynutí lhůty tří let ode dne uveřejnění soudního rozhodnutí společností podle § 390 odst. 4 ZOK, rozhodne soud *ex officio* o navrácení zbývajících peněžních prostředků zpět hlavnímu akcionáři, jestliže se o něj nikdo nepřihlásí ve lhůtě jednoho roku ode dne vyhlášení takového usnesení. V této souvislosti je třeba připomenout, že věta první § 390 odst. 5 ZOK vylučuje obecné pravidlo o případnutí předmětu úschovy státu (§ 301 a 302 ZŘS).

#### **(a) Publikační povinnost a lhůta podle § 390 odst. 5 ZOK**

Ustanovení § 390 odst. 4 ZOK zároveň upravuje publikační povinnost soudu a společnosti. Soud, který rozhodnutí o přiznání práva na dorovnání podle § 390 odst. 3 ZOK vydal, má dle § 390 odst. 4 ZOK povinnost (pravomocné) rozhodnutí vyvěsit na své úřední desce společně s výzvou vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, aby se u něj o dorovnání přihlásili. Obdobnou publikační povinnost má rovněž společnost, která však není v řízení o dorovnání pasivně věcně legitimována (srov. kapitola 5.3.2), a proto je třeba se ptát, jak se o vzniku této povinnosti společnost dozví. Jak uvádí Doležil a Lasák, společnost bude nejspíše „[...] *muset sama (péče řádného hospodáře) sledovat úřední desku a dále komunikovat s hlavním akcionářem, aby ji případně o rozhodnutí soudu informoval*“<sup>270</sup>, případně jí o vzniku této povinnosti bude muset aktivně vyrozumět soud. Nadto stojí za pozornost drobná formulační změna předposlední věty ustanovení § 390 odst. 4 ZOK, která před novelou stanovila, že společnost soudní rozhodnutí a výzvu na přihlášení se o dorovnání „*uveřejní způsobem pro svolání valné hromady*.“ Tato formulace vyvolávala výkladové obtíže, neboť nebylo zřejmé, zda k uveřejnění má dojít způsobem pro svolání valné hromady, který existuje v době vzniku této povinnosti, anebo způsobem, kterým byla svolána valná hromada rozhodující o vytěsnění. Po novele je společnost povinna rozhodnutí soudu společně s výzvou na přihlášení se o dorovnání uveřejnit způsobem, „[...] *jakým byla svolána valná hromada, která rozhodla o nuceném přechodu účastnických cenných papírů*.“ Tato otázka tedy byla novelou vyjasněna a je zřejmé, že pro zveřejnění rozhodnutí a výzvy jsou rozhodné stanovy společnosti ve znění ke dni svolání valné hromady.<sup>271</sup>

Ze způsobu uveřejňování pak vyplývají obdobná úskalí jako v případě uveřejňování pozvánky na valnou hromadu, neboť se rozhodnutí společně s výzvou bude zasílat pouze vytěsněným

---

<sup>270</sup> DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit. sub. 9* [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. listopadu 2020], § 390 odst. 4.

<sup>271</sup> ŠUK, P. *in op. cit. sub. 13*, s. 769.

akcionářům a vytěsnění vlastníci jiných účastnických cenných papírů se mohou o rozhodnutí a výzvě dozvědět pouze z internetových stránek společnosti nebo z úřední desky soudu. Publikační povinnost společnosti je splněna dnem, kdy byly rozhodnutí i výzva uveřejněny na internetových stránkách společnosti a zároveň došlo k jejich odeslání na adresu vytěsněných akcionářů, případně oznámení jiným způsobem, stanovily-li tak stanovy společnosti (srov. § 390 odst. 4 ve spojení s § 406 odst. 1 ZOK). Pokud k tomu nedošlo ve stejný den, pak je za den zveřejnění třeba považovat den pozdější.<sup>272</sup> Důvodová zpráva je v tomto ohledu dle mého názoru nepřesná, neboť uvádí, že tříletá lhůta pro vyzvednutí dorovnání běží ode dne, „[...] *kdy společnost uveřejní složení dorovnání do soudní úschovy způsobem umožňujícím dálkový přístup.*“<sup>273</sup> Toto konstatování však zřejmě neodpovídá znění právní úpravy.

Publikace soudního rozhodnutí společností podle § 390 odst. 3 ZOK, nabyla po novele zásadního významu, neboť je na toto zveřejnění navázán běh lhůty podle odstavce 5. Odstavec 5 stanoví, že po uplynutí lhůty tří let ode dne uveřejnění soudního rozhodnutí společností podle odstavce 4, rozhodne soud *ex officio*, že předmět úschovy se vrací hlavnímu akcionáři, jestliže se o něj nikdo nepřihlásí do jednoho roku ode dne vyhlášení tohoto usnesení, které se vyvěsí na úřední desce soudu.<sup>274</sup> Před novelou tato tříletá lhůta běžela od právní moci usnesení o přijetí do úschovy. Podle zákonodárce byla smyslem novely „[...] *ochrana vytěšňovaných akcionářů, kteří nebyli účastníky předmětného řízení a zároveň motivace pro hlavního akcionáře a pro společnost, aby ostatní akcionáře o úschově odpovídajícím způsobem a včas informovali.*“<sup>275</sup> Šuk k tomu uvádí, že novelou „[...] *zákonodárce motivuje společnost (respektive zprostředkovaně hlavního akcionáře), aby povinnost podle § 390 odst. 3 in fine splnila co nejdříve.*“<sup>276</sup> Hlavní akcionář je však motivován pouze k tomu, aby na společnost v případě nečinnosti působil, aby publikační povinnost splnila, případně mám za to, že by se splnění této povinnosti mohl domáhat v případě dlouhodobé nečinnosti společnosti také soudně, neboť její nesplnění jde k jeho tíži a sám tuto povinnost splnit nemůže.

---

<sup>272</sup> Ibid., s. 770.

<sup>273</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>274</sup> Zákon v tomto případě již nestanoví povinnost společnosti toto usnesení zveřejnit tak, jako je tomu v případě rozhodnutí o dorovnání.

<sup>275</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>276</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 770.

Je třeba upozornit také na skutečnost, že dle současného znění zákona počíná lhůta podle odstavce 5 plynout ode dne, kdy společnost splní povinnost uveřejnit soudní rozhodnutí o přiznání práva na dorovnání. Uveřejnění výzvy na přihlášení se o dorovnání podle § 390 odst. 4 ZOK pak podle litery zákona dle mého názoru nemá žádný význam, neboť s ním zákon nespojuje žádné účinky. Uveřejnění soudního rozhodnutí společností pak může nastat ještě dříve, než peněžní prostředky vůbec budou do soudní úschovy složeny a lhůta pro vrácení peněžních prostředků hlavnímu akcionáři podle odstavce 5 tak v takovém případě začne plynout ještě před tím, než hlavní akcionář tyto prostředky do soudní úschovy složí. O časový rozdíl mezi tím, kdy společnost splní publikační povinnost soudního rozhodnutí a tím, kdy hlavní akcionář složí peněžní prostředky do soudní úschovy, se pak reálně zkracuje lhůta, ve které se vytěsnění vlastníci mohou o tyto peněžní prostředky přihlásit.

#### **(b) Náklady spojené s plněním do soudní úschovy**

V neposlední řadě novela § 390 odst. 4 ZOK navázala na výše popsané ustanovení § 390 odst. 3 ZOK, když odstavec 4 nově stanoví, že hlavní akcionář vedle dorovnání vůči všem (vytěsněným) vlastníkům účastnických cenných papírů složí do soudní úschovy současně také částku úroků podle § 388 ZOK ode dne přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům (úrok obvyklý), částku úroku z prodlení a také částku předpokládaných účelně vynaložených nákladů spojených s plněním do soudní úschovy.

V návaznosti na tuto novelu byla pro nadbytečnost vypuštěna poslední věta tohoto ustanovení<sup>277</sup>, která stanovila, že „[ú]čelně vynaložené náklady spojené s plněním do soudní úschovy se hradí z prostředků složených v úschově.“ Tato formulace nebyla příliš šťastná, jelikož vedla k otázkám, zda tyto náklady nepůjdou na vrub vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů, když hlavní akcionář do soudní úschovy skládal pouze částku dorovnání.<sup>278</sup> Její nejasnost před novelou lze demonstrovat na skutečnosti, že v prvním vydání komentáře Šuk dovozoval, že soud musí nejprve zjistit, jaké náklady budou se soudní úschovou spojeny a tuto částku připočíst k částce odpovídající dorovnání, a tyto náklady tedy dle Šuka měl nést hlavní akcionář.<sup>279</sup> Ve druhém vydání komentáře však už uváděl, že „[o] uspokojení nákladů úschovy ze složených prostředků rozhodne (před vydáním složených prostředků

---

<sup>277</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>278</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 27. listopadu 2020], § 390 odst. 4.

<sup>279</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 45, s. 591.

*z povinné úschovy) soud rozhodující o úschově. O tuto částku se poměrně sníží částka vyplácená příjemcům (oprávněným osobám) [§ 296 odst. 1 ZŘS].“<sup>280</sup> Pokorná pak řešení této sporné otázky nabízela prostřednictvím § 293 návrhu zákona o zvláštních řízeních soudních<sup>281</sup>, ze kterého dovozovala, že by měl zálohu na náklady úschovy poskytnout na základě soudem uložené povinnosti hlavní akcionář.<sup>282</sup>*

Tuto novelu lze alespoň z pohledu principu právní jistoty hodnotit pozitivně, neboť po tomto vyjasnění již není pochyb o tom, že náklady spojené s plněním do soudní úschovy, tj. náklady na úschovu složených peněžních prostředků a jejich výplatu vytěsněným vlastníkům, nese hlavní akcionář.<sup>283</sup>

### **5.3.8. Dohoda o dorovnání protiplnění**

V neposlední řadě prošlo novelou také ustanovení § 390 odst. 6 ZOK, které upravuje výplatu dorovnání v případě uzavření dohody o dorovnání s vlastníky účastnických cenných papírů. Podle důvodové zprávy mělo touto novelou dojít k vyjasnění toho, „[...] *jaké účinky má dohoda o dorovnání mezi hlavním akcionářem a jedním z vytěsňovaných vlastníků účastnického cenného papíru uzavřená mimo soudní řízení.*“<sup>284</sup>

Možnost uzavření dohody o dorovnání mezi hlavním akcionářem a kterýmkoliv vytěsněným vlastníkem účastnických cenných papírů je na zahájení soudního řízení zcela nezávislá. Dohoda o dorovnání tak může být uzavřena bez ohledu na to, zda došlo k zahájení soudního řízení o dorovnání a může tak být uzavřena ve formě mimosoudní dohody, ale také ve formě soudního smíru podle § 99 o.s.ř.<sup>285</sup> Pakliže k uzavření dohody dojde, je hlavní akcionář povinen oznámit uzavření této dohody všem ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Spolu s oznámením uzavření dohody je hlavní akcionář nově povinen oznámit také výzvu, aby se vytěsnění vlastníci přihlásili o dorovnání u příslušného soudu. Oznamovací povinnost tak v tomto případě dopadá na hlavního akcionáře, na rozdíl od oznamovací povinnosti podle § 390 odst. 4 ZOK, která dopadá na společnost. Vzhledem k tomu, že se i v tomto případě provádí oznámení způsobem, jakým byla svolána valná hromada, která o vytěsnění rozhodla, bude

---

<sup>280</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 41, s. 664.

<sup>281</sup> V době vydání komentáře byl zákon o zvláštních řízeních soudních pouze ve formě návrhu a následně doznal změn.

<sup>282</sup> POKORNÁ, J. *in op. cit.* sub. 70, s. 1639.

<sup>283</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768.

<sup>284</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>285</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 770.

k jejímu splnění hlavní akcionář potřebovat součinnost společnosti. Z formulace odstavce 6, který uvádí, že má hlavní akcionář oznamovací povinnost vůči „*ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů*“ pak dovozují, že pokud je dohoda uzavřena se všemi vytěsněnými vlastníky účastnických cenných papírů, pak oznamovací povinnost hlavní akcionář nemá, neboť žádní ostatní vytěsnění vlastníci nejsou. Lze dodat, že by takové oznámení také postrádalo význam.

Hlavní akcionář bude také v případě uzavření dohody o dorovnání, stejně tak jako v případě soudního rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání, povinen plnit prostřednictvím soudní úschovy, jak je popsána v kapitole 5.3.7 výše. Zákon rovněž stanoví, že pokud hlavní akcionář plní prostřednictvím soudní úschovy na základě dohody o dorovnání, použije se odstavec 5, který upravuje lhůty pro vyzvednutí plnění ze soudní úschovy obdobně. K tomu je třeba uvést, že dle odstavce 5 plyne lhůta pro vyzvednutí prostředků ze soudní úschovy ode dne uveřejnění soudního rozhodnutí společností. V tomto případě však žádné soudní rozhodnutí k uveřejnění není a oznamovací povinnost nemá společnost, nýbrž hlavní akcionář. Mám tedy za to, že by lhůta podle odstavce 5 měla analogicky začít plynout ode dne oznámení dohody o dorovnání hlavním akcionářem za součinnosti společnosti, a to bez ohledu na den oznámení výzvy vytěsněným vlastníkům, neboť s jejím oznámením odstavec 5 nespojuje žádné právní účinky ani v případě plnění na základě soudního rozhodnutí, srov. kapitola 5.3.7(a) výše.

Hlavní akcionář bude povinen do soudní úschovy složit „*dorovnání vůči všem vlastníkům téhož druhu akcie nebo účastnického cenného papíru*“ a také částku úroků obvyklých, úroků z prodlení a částku předpokládaných účelně vynaložených nákladů spojených s plněním do soudní úschovy. Ze znění zákona, které hovoří o dorovnání vůči všem vlastníkům téhož druhu účastnického cenného papíru, lze dovodit, že dohoda o dorovnání nemusí na rozdíl od soudního rozhodnutí podle § 390 odst. 3 ZOK zahrnovat všechny druhy účastnických cenných papírů a „[...] *mohou z této dohody „profitovat“ toliko bývalí vlastníci těch druhů akcií (účastnických cenných papírů), jichž se dohoda týká.*“<sup>286</sup>

I kdyby dohoda pokrývala všechny druhy účastnických cenných papírů (nikoliv všechny účastnického cenné papíry), nemůže taková dohoda zabránit tomu, aby se některý z ostatních vytěsněných vlastníků, který účastníkem dohody nebyl, domáhal vyššího dorovnání u soudu.<sup>287</sup> V této souvislosti je třeba zmínit, že novelou byla doplněna rovněž věta poslední odstavce 6,

---

<sup>286</sup> Ibid.

<sup>287</sup> Srov. DOLEŽIL, T., LASÁK, J. *in op. cit.* sub. 9 [online v systému ASPI]. [cit. dne 2. prosince 2020], § 390 odst. 6.



kteřá stanoví, že „[v]ýše dorovnání vůči ostatním vlastníkům téhož druhu akcie nebo účastnického cenného papíru nesmí být nižší, než je sjednaná výše dorovnání“, čímž se dle zákonodárce „[...] brání tomu, aby hlavní akcionář uzavíral dohody s vybranými vytěšňovanými akcionáři na úkor zbytku.“<sup>288</sup> To je třeba vykládat tak, že pokud hlavní akcionář uzavře více dohod o dorovnání s různými vytěšněnými vlastníky ve vztahu ke stejnému druhu účastnických cenných papírů, pak pro něj bude vždy závazná ta dohoda, přiznávající nejvyšší částku dorovnání k tomuto druhu účastnického cenného papíru, a to vůči všem vytěšněným vlastníkům téhož druhu účastnického cenného papíru. Pokud by došlo k souběžnému uzavření dohody o dorovnání a soudního rozhodnutí, pak bude vždy rozhodující vyšší z přiznaných částek dorovnání. Pokud tedy soud žalobu zamítne nebo přizná nižší částku dorovnání, než která byla sjednána na základě dohody, bude hlavní akcionář povinen plnit na základě dohody. Naopak pokud soud přizná vyšší částku dorovnání, než bylo ujednáno na základě dohody, pak „[...] bude pro hlavního akcionáře závazné toto rozhodnutí a uplatní se postup podle § 390 odst. 3 až 5, a to i ve vztahu k těm dosavadním vlastníkům, kteří v mezidobí uzavřeli s hlavním akcionářem dohodu o výši dorovnání.“<sup>289</sup>

Šuk proto správně uvádí, že „[...] vzhledem k tomu, že ostatní vytěšnění vlastníci mohou dosáhnout dorovnání postupem podle § 390 odst. 3, přičemž soud by v tomto řízení mohl určit i ve vztahu k účastnickým cenným papírům, jichž se dohoda týká, vyšší než sjednané dorovnání, považujeme (z pohledu hlavního akcionáře) za rozumné, aby dohoda zahrnula všechny účastnické cenné papíry.“<sup>290</sup> Je třeba zdůraznit, že dohoda musí zahrnovat všechny účastnické cenné papíry (nikoliv pouze všechny druhy účastnických cenných papírů) a musí být tedy uzavřena se všemi vytěšněnými vlastníky účastnických cenných papírů. V opačném případě se hlavní akcionář vystavuje riziku, že se některý z ostatních vytěšněných vlastníků, který nebyl účastníkem dohody o dorovnání, obrátí na soud se žalobou o přiznání práva na dorovnání a soud na základě této žaloby přizná vyšší dorovnání, než jaké bylo sjednáno na základě dohody. Pakliže tedy hlavní akcionář uzavře dohodu o dorovnání pouze s některými z vytěšněných vlastníků, nemůže si být před uplynutím promlčecí lhůty pro podání žaloby nebo před pravomocným rozhodnutím soudu jist, zda jeho dluh plněním na základě dohody o dorovnání podle § 390 odst. 6 ZOK skutečně zanikl či nikoliv. Ustanovení § 390 odst. 6 ZOK je dle mého

---

<sup>288</sup> Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony, k bodům 420 až 425 (§ 390).

<sup>289</sup> ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 770.

<sup>290</sup> *Ibid.*

názoru dispozitivní a dohodou o dorovnání uzavřenou s vytěsněnými vlastníky se od něj lze odchýlit a sjednat si způsob plnění dorovnání odchýlně od zákona. Odchylné ujednání však bude účinné pouze vůči účastníkům dohody a ve prospěch ostatních vytěsněných vlastníků bude třeba plnit zákonem stanoveným způsobem.

## 6. Analýza nedávno realizovaných vytěsnění

V souvislosti s výkladem procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů a práva na dorovnání považuji za praktické využít veřejně dostupná data z realizovaných procesů vytěsnění, která mohou poskytnout zajímavý vhled do faktického vnímání této problematiky. Za tímto účelem jsem provedl analýzu několika významných procesů vytěsnění realizovaných v období let 2017 a 2018 na základě veřejně dostupných informací mimo jiné v obchodním rejstříku a sbírce listin obchodního rejstříku.

### 6.1. Česká spořitelna

Vytěsnění minoritních akcionářů v největší bance v České republice proběhlo na konci roku 2018. Mateřská společnost ERSTE jakožto hlavní akcionář doručila představenstvu České spořitelny žádost o svolání valné hromady za účelem schválení nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle § 375 ZOK dne 24. srpna 2018.

ERSTE ve své žádosti navrhla protiplnění ve výši 1.328,- Kč za 1 kus kmenové akcie a totožnou částku navrhla za 1 kus prioritní akcie České spořitelny. Přiměřenost navrhovaného protiplnění společnost ERSTE doložila znaleckým posudkem, který zpracovala společnost KPMG Česká republika, s.r.o., kterým bylo zjištěno, že hodnota kmenové i prioritní akcie České spořitelny činí právě 1.328,- Kč.

Valná hromada České spořitelny přijala dne 3. října 2018 usnesení, kterým došlo ke schválení nuceného přechodu všech akcií vydaných Českou spořitelnou, které dosud vlastnili akcionáři odlišní od společnosti ERSTE na společnost ERSTE, a zároveň bylo určeno, že vytěsněným akcionářům bude společností ERSTE vyplaceno 1.328,- Kč za jeden kus akcie (kmenové i prioritní). Společnost ERSTE disponovala 140.117.792 kusy kmenových akcií o souhrnné jmenovité hodnotě 92,2 % základního kapitálu, s nimiž byl spojen 99,52% podíl na hlasovacích právech a 10.322.226 kusy prioritních akcií o souhrnné jmenovité hodnotě 6,8 % základního kapitálu, tedy akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činila 99 % základního kapitálu České spořitelny.

V notářském zápisu NZ 400/2018 sepsaném dne 4. října 2018 je dále uvedeno, že „[p]ro přijetí rozhodnutí hlasovali akcionáři Společnosti disponující celkem 140.117.792 hlasy, tj. 99,52 % hlasy (slovy: devadesát devět celých padesát dva setin procenta) hlasů všech **kmenových akcií** emitovaných Společností [zvýrazněno autorem].“<sup>291</sup> Dále je v tomto notářském zápisu uvedeno,

---

<sup>291</sup> Notářský zápis NZ 400/2018 ze dne 4. října 2018, str. 8. Dostupný ve sbírce listin obchodního rejstříku.

že „[r]ozhodný počet hlasů pro přijetí tohoto rozhodnutí činí 90 % (slovy: devadesát procent) hlasů všech vlastníků **kmenových akcií** emitovaných Společností, tj. 126 709 909 hlasů, a byl zjištěn z Článku 9 odst. 8 Stanov ve spojení s ust. § 382 odst. 1 zákona o obchodních korporacích [zvýrazněno autorem].“<sup>292</sup>

Tento postup by mohl odporovat znění § 382 odst. 1 ZOK, který výslovně stanoví, že „[...] vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat.“ Pro přijetí rozhodnutí o vytěsnění by tedy neměl být rozhodný pouze počet hlasů vlastníků kmenových akcií, jak tomu bylo v tomto případě, nýbrž počet hlasů vlastníků všech akcií, a to včetně prioritních, neboť vlastníci prioritní akcií jsou ze zákona oprávněni o nuceném přechodu účastnických cenných papírů rovněž hlasovat. Nezohlednění prioritních akcií, resp. neumožnění hlasování vlastníků prioritních akcií by mohlo mít za následek neplatnost usnesení valné hromady, kterým bylo rozhodnuto o nuceném přechodu účastnických cenných papírů pro rozpor procesu přijímání usnesení se zákonem ve smyslu § 428 odst. 1 ZOK, neboť vlastníci prioritních akcií mají dle § 382 odst. 1 ZOK vždy právo hlasovat, pokud se rozhoduje o nuceném přechodu účastnických cenných papírů, a to bez ohledu na znění stanov společnosti. V tomto případě je situace o to složitější, že se jedná o vytěsnění v bance, na jejíž poměry dopadá zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, který v § 20 odst. 2 stanoví, že s prioritními akciemi není spojeno hlasovací právo, a to ani v případech, kdy zákon o obchodních korporacích stanoví jinak. Podle Šuka je „[...] sporné, zda uvedené pravidlo dopadá i na případ hlasování o vytěsnění (tedy zda akcionáři bank s prioritními akciemi nemají hlasovací právo podle § 20 odst. 2 BankZ ani v případě rozhodování o vytěsnění), anebo zda – s ohledem na význam a dopady usnesení o vytěsnění do vlastnického práva všech menšinových akcionářů, tedy i akcionářů s prioritními akciemi – je namístě dovozovat, že § 20 odst. 2 BankZ míří pouze na situace upravené § 278 odst. 2 a § 280 [...] a při rozhodování o vytěsnění se vždy prosadí pravidlo § 382 odst. 1 (a i akcionáři bank s prioritními akciemi mohou hlasovat).“<sup>293</sup> Podle Šuka lze tedy dovozovat, že s ohledem na význam rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů, by mělo být vlastníků prioritních akcií navzdory znění § 20 odst. 2 zákona o bankách umožněno o vytěsnění hlasovat. Smutný, Pihera a Cuník v komentáři k ustanovení § 20 odst. 2 zákona o bankách hovoří v souvislosti s nepřiznáním hlasovacího práva akcionářům s prioritními akciemi pouze o § 278 odst. 2 a § 280 odst. 1 ZOK, což by podporovalo stanovisko Šuka, závěrem však dodávají, že „[b]anka má tedy na výběr mezi

---

<sup>292</sup> Ibid.

<sup>293</sup> ŠUK, P. in op. cit. sub. 41, s. 649.

*prioritními akciemi, se kterými je vždy spojeno hlasovací právo, a prioritními akciemi, se kterými hlasovací právo není spojeno v žádném případě.*<sup>294</sup>, z čehož lze dovodit, že mají za to, že s prioritními akciemi není spojeno hlasovací právo ani v případě vytěsnění. Vzhledem k tomu, že autoři odkazují na konkrétní ustanovení zákona o obchodních korporacích, ale ustanovení § 382 odst. 1 ZOK přímo nezmiňují, domnívám se, že se autoři otázkou vytěsnění a § 382 odst. 1 ZOK přímo nezabývali. Na základě zásady *lex specialis derogat legi generali*, by bylo vhodné přiklonit se spíše k závěru, že vlastníci prioritních akcií v případě vytěsnění v bance nemají právo na valné hromadě hlasovat, neboť zákon o bankách jako speciální právní úprava k zákonu o obchodních korporacích stanoví, že hlasovací právo není s prioritními akciemi spojeno ani v případech, kdy jim ho zákon o obchodních korporacích přizná. Současně nelze zcela odmítnout výše uvedený názor Šuka, jelikož vytěsnění je z hlediska fungování obchodní korporace skutečně zásadním institutem a jen těžko si lze představit racionální právní úvahu, která by vedla zákonodárce k přiznání hlasovacího práva vlastníkům prioritních akcií pro hlasování o vytěsnění a následnému odnětí tohoto práva vlastníkům prioritních akcií, pokud jde o vytěsnění v bankách.

V každém případě se domnívám, že by opomenutí prioritních akcií při hlasování o vytěsnění v České spořitelně pravděpodobně nevedlo k prohlášení usnesení valné hromady České spořitelny za neplatné, neboť by jejich případné zohlednění nemělo vliv na výsledek hlasování, jelikož společnost ERSTE disponovala dostatečným počtem kmenových akcií pro přijetí usnesení, a kromě toho to byla právě společnost ERSTE, která vlastnila naprostou většinu vydaných prioritních akcií České spořitelny. Aplikovalo by se tak ustanovení § 260 odst. 1 občanského zákoníku ve spojení s § 428 odst. 1 ZOK, podle kterého by soud neplatnost usnesení nevyslovil, jelikož porušení zákona nemělo závažné právní následky, a vyslovení neplatnosti by nebylo v zájmu České spořitelny.

K zápisu usnesení, kterým bylo schváleno vytěsnění, do obchodního rejstříku, došlo dne 4. října 2018 a k přechodu vlastnického práva k akciím na společnost ERSTE po uplynutí 1 měsíce od zveřejnění tohoto zápisu, tj. dne 6. listopadu 2018.

Dne 16. listopadu 2018 se na společnost ERSTE obrátili minoritní akcionáři se žádostí o dorovnání protiplnění postupem dle § 390 odst. 1 ZOK, což dne 19. listopadu 2018 hlavní akcionář v souladu s ustanovením § 390 odst. 2 ZOK oznámil prostřednictvím internetových

---

<sup>294</sup> SMUTNÝ, A., PIHERA, V., Sýkora, P., CUNÍK, T. *Zákon o bankách*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019, 434 s.

stránek České spořitelny.<sup>295</sup> Pravděpodobně s ohledem na nejasnost právní úpravy (viz kapitola 5.2.1 výše) se společnost ERSTE rozhodla oznámit nejen datum prvního uplatnění práva na dorovnání, ale také datum, kdy u ní bylo právo na dorovnání uplatněno naposledy.<sup>296</sup> Česká spořitelna neuveřejnila, jak o uplatněných právech na dorovnání rozhodla. Ačkoliv zákon o obchodních korporacích oznámení rozhodnutí o uplatněném právu na dorovnání nepožaduje, domnívám se, že je takový postup ze strany hlavního akcionáře v zájmu transparentnosti vhodný.

## 6.2. CETIN

Vytěsnění minoritních akcionářů ze společnosti Česká telekomunikační infrastruktura a.s. (dnes CETIN a.s.) bylo ve své době největším vytěsněním v historii, kdy celková výše protiplnění schváleného valnou hromadou dosáhla 2,73 miliard Kč.<sup>297</sup> K vytěsnění došlo v důsledku rozhodnutí valné hromady konané dne 3. prosince 2015, která byla svolána na žádost hlavního akcionáře, kterým byla společnost PPF.

Usnesení valné hromady o vytěsnění bylo do obchodního rejstříku zapsáno dne 10. prosince 2015 a zápis byl zveřejněn dne 11. prosince 2015. Vlastnické právo ke všem ostatním účastnickým cenným papírům proto v souladu podle § 385 odst. 1 ZOK přešlo na společnost PPF uplynutím dne 11. ledna 2016. Společnost PPF se tak stala dne 12. ledna 2016 jediným akcionářem společnosti CETIN.

Dle usnesení valné hromady společnosti CETIN doložila společnost PPF přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem číslo 29/34126912/15 ze dne 2. listopadu 2015 vypracovaným znaleckým ústavem, společností E & Y Valuations s.r.o., „[...] přičemž tento znalecký posudek byl zpracován ke dni 30. září 2015, což znamená, že byla splněna podmínka stanovená v § 376 odst. 1 zákona o obchodních korporacích.“<sup>298</sup> Z tohoto hodnocení valné hromady je zřejmé, že pro valnou hromadu bylo z hlediska maximálního stáří znaleckého

---

<sup>295</sup> Oznámení dne uplatnění práva na dorovnání ze dne 19. listopadu 2018 [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupné na:

[https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Obchodni\\_informace-Produkty/Investovani\\_\(Fondy\\_a\\_Financi\\_trhy\)/Akcie\\_a\\_dluhopisy/Prilohy/oznameni-dne-uplatneni-prava-dorovnani.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Obchodni_informace-Produkty/Investovani_(Fondy_a_Financi_trhy)/Akcie_a_dluhopisy/Prilohy/oznameni-dne-uplatneni-prava-dorovnani.pdf)

<sup>296</sup> Oznámení dne uplatnění práva na dorovnání ze dne 20. února 2019 [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupné na: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf)

<sup>297</sup> Vytěsnění akcionářů v CETIN je největší v historii. In-server.cz, 12. ledna 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.in-server.cz/rubriky/komentare-reports/vytesneni-akcionaru-v-cetin-je-nejvetsi-v-historii>

<sup>298</sup> Usnesení valné hromady společnosti CETIN a.s. ze dne 3. prosince 2015 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-by>

posudku rozhodující datum, ke kterému byl znalecký posudek zpracován, nikoliv datum vypracování znaleckého posudku, což je zcela v souladu se závěry kapitoly 3.2.1 výše. V souvislosti se znaleckým posudkem spatřuji pochybení znalce ve skutečnosti, že své znalecké zkoumání neomezil výhradně na zjišťování hodnoty akcie, ale zabýval se rovněž otázkou přiměřenosti protiplnění, když uvedl: „*Na základě podkladů, předpokladů, omezení a vlastních analýz uvedených v tomto Posudku je Znalec názoru, že výše přiměřeného protiplnění v penězích za jednu kmenovou akcii Společnosti o jmenovité hodnotě 10 Kč pro účely procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů společnosti Česká telekomunikační infrastruktura a.s. činí k Datu ocenění: 172,40 Kč (slovy: jedno sto sedmdesát dva korun českých a čtyřicet haléřů).*“<sup>299</sup> Jak jsem podrobně vysvětlil v kapitole 4.2.1 výše, otázka přiměřenost protiplnění je otázkou právní, nikoliv odbornou a znalec není povolán se k této otázce vyjadřovat. Na základě již zmíněného usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3024/2016, se však domnívám, že by toto pochybení nevedlo k prohlášení usnesení o vytěsnění za neplatné.

Za pozornost rovněž stojí, že osobou pověřenou výplatou přiměřeného protiplnění ve smyslu § 378 ZOK byla společnost PPF banka a.s., se sídlem Evropská 2690/17, 160 41 Praha 6, IČO: 47116129, zapsaná v obchodním rejstříku, vedeném Městským soudem v Praze, pod spisovou značkou B 1834, neboť tato společnost disponovala bankovní licencí udělenou Českou národní bankou. Společnost PPF banka totiž náleží do skupiny PPF stejně jako hlavní akcionář a dnes již také společnost CETIN.<sup>300</sup> To však z hlediska možnosti vystupovat v postavení pověřené osoby ve smyslu § 378 ZOK není na překážku.

Dne 17. února 2016, tedy přibližně měsíc po přechodu vlastnického práva společnost PPF oznámila uplatnění práva na dorovnání protiplnění společně se seznamem všech akcionářů, kteří tak do té doby učinili.<sup>301</sup> Dne 29. března 2016 společnost PPF uveřejnila další oznámení o uplatnění práva na dorovnání, ve kterém shrnula, že první žádost o dorovnání obdržela dne 23. prosince 2015 a toto oznámení doplnila o seznam akcionářů, kteří u ní uplatnili právo na dorovnání protiplnění do dne, kdy uplynula lhůta pro uplatnění práva dle § 390 odst. 1 ZOK (11. března 2016).<sup>302</sup> Nad rámec zákonných požadavků společnost PPF rovněž uvedla svůj

---

<sup>299</sup> Ibid.

<sup>300</sup> Viz přehled skupiny PPF [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupný na: <https://www.ppf.eu/cs/odvetvi>

<sup>301</sup> Oznámení uplatnění práva na dorovnání ke dni 17. 2. 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-bv>

<sup>302</sup> Oznámení uplatnění práva na dorovnání ke dni 29. 3. 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-bv>

komentář k hlavním námitkám vzneseným proti znaleckému posudku, což lze hodnotit z hlediska transparentnosti postupu kladně.

Vzhledem k tomu, že společnost PPF žádné žádosti o dorovnání protiplnění nevyhověla, obrátilo se dle vyjádření advokátní kanceláře KLB Legal, s.r.o. téměř 400 minoritních akcionářů na soud.<sup>303</sup>

### 6.3. UNIPETROL

V rafinérské a petrochemické společnosti Unipetrol došlo k vytěsnění minoritních akcionářů v roce 2018, poté, co společnost Unipetrol dne 19. června 2018 obdržela žádost jejího hlavního akcionáře, polské společnosti PKN ORLEN, o svolání valné hromady společnosti Unipetrol a předložení jí k rozhodnutí návrh na rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů podle ustanovení § 375 ZOK.

PKN ORLEN v žádosti navrhl protiplnění za přechod všech ostatních akcií společnosti Unipetrol ve výši 380,- Kč za 1 kus akcie.<sup>304</sup> Přiměřenost navržené výše protiplnění v tomto případě nebyla doložena znaleckým posudkem, neboť hlavní akcionář s ohledem na to, že akcie byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu organizovaném Burzou cenných papírů Praha a RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, využil možnosti, kterou mu poskytuje ustanovení § 392 ZOK (viz kapitola 4.1.1 výše) a přiměřenost protiplnění odůvodnil cenou, kterou nabídl v dobrovolném veřejném návrhu smlouvy určeném ostatním akcionářům<sup>305</sup> a toto doplnění podpořil průměrnou cenou z obchodů na regulovaných trzích, která byla v období 6 měsíců před podáním žádosti ČNB o udělení souhlasu přibližně 375,- Kč za 1 kus akcie.<sup>306</sup>

ČNB odůvodnění PKN ORLEN přijala a uzavřela, že je dle jejího názoru navržené protiplnění ve výši 380,- Kč za 1 kus akcie přiměřené, neboť dle jejího názoru jak cena dle dobrovolného veřejného návrhu smlouvy, tak průměrná cena, za kterou se akcie obchodovaly, představují

---

<sup>303</sup> *Bývalí minoritní akcionáři CETIN zažalovali PPF o 238 milionů korun.* KLB Legal, s.r.o., 21. března 2016. [online] [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.klblegal.cz/cz/byvali-minoritni-akcionari-cetin-zazalovali-ppf-o-238-milionu-korun>

<sup>304</sup> Informace o postupu podle § 375 zákona o obchodních korporacích v souvislosti s doručením žádosti akcionáře – společnosti PKN ORLEN S.A. o svolání valné hromady za účelem schválení návrhu na přechod všech akcií společnosti UNIPETROL, a.s. na společnost PKN ORLEN S.A. ze dne 20. července 2018 [online]. [cit. dne 12. srpna 2020]. Dostupné na: [https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/Informace%20o%20postupu%20dle%20%20%C2%A7%20375%20ZOK\\_1.pdf](https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/Informace%20o%20postupu%20dle%20%20%C2%A7%20375%20ZOK_1.pdf)

<sup>305</sup> Na základě tohoto návrhu nabyl hlavní akcionář dne 23. února 2018 přibližně 31 % všech akcií Unipetrolu za cenu 380,- Kč za akcii.

<sup>306</sup> Zdůvodnění výše protiplnění PKN ORLEN ze dne 19. července 2018 [online]. [cit. dne 12. srpna 2020]. Dostupné na: <https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2%20Zduvodneni%20vyse%20protiplneni.pdf>



vhodná kritéria pro určení přiměřenosti navrženého protiplnění. V této souvislosti je nutné připomenout, že ČNB průměrnou cenu, za kterou se akcie obchodovaly, přijala poté, co zhodnotila, zda se akcie obchodovaly na aktivním trhu, „[...] kterým je regulovaný trh organizovaný Burzou cenných papírů Praha, a.s., jenž je podle výpočtů provedených orgánem ESMA nejvíce relevantním trhem z hlediska likvidity v EU.“<sup>307</sup> Stojí za pozornost, že ČNB nepožadovala, aby intenzita obchodování s akciemi Unipetrolu dosahovala takové intenzity, aby je bylo možné označit za likviditní ve smyslu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů č. 2014/65/EU (MiFID II), ale pro účely posouzení přiměřenosti protiplnění bylo pro ČNB rozhodné, aby trh mohl být považován za aktivní (příslušné akcie na něm byly obchodovány často a v dostatečném objemu<sup>308</sup> a s podporou likvidity ze strany několika tvůrců trhu).<sup>309</sup>

Valná hromada společnosti Unipetrol dne 28. srpna 2018 přijala usnesení, kterým rozhodla o nuceném přechodu účastnických cenných papírů a určila protiplnění ve výši 380,- Kč za 1 kus akcie. Hlavní akcionář PKN ORLEN disponoval 170.507.091 kusy akcií, se nimiž byl spojen 94,0289% podíl na hlasovacích právech<sup>310</sup>, pro přijetí rozhodnutí však hlasovali akcionáři disponující 171.008.504 hlasy, tj. 94,30 % hlasů všech akcionářů<sup>311</sup>, z čehož lze dovodit, že část minoritních akcionářů hlasovala pro své vlastní vytěsnění ze společnosti Unipetrol s protiplněním 380,- Kč za 1 kus akcie. Usnesení valné hromady bylo do obchodního rejstříku zapsáno dne 30. srpna 2018 (ke zveřejnění v online verzi dochází zpravidla den následující po zápisu) a uplynutím 1 měsíce ode dne zveřejnění zápisu došlo k přechodu vlastnického práva ke všem ostatním účastnickým cenným papírům na PKN ORLEN.

Minoritní akcionáři uplatnili u hlavního akcionáře dne 15. října 2018 právo na dorovnání podle ustanovení § 390 odst. 2 ZOK, neboť měli za to, že protiplnění ve výši navržené hlavním akcionářem a následně určené valnou hromadou v totožné výši nebylo přiměřené. Hlavní akcionář o uplatnění práva na dorovnání v souladu s ustanovením § 390 odst. 2 ZOK informoval prostřednictvím internetových stránek společnosti Unipetrol dne 16. října 2018,

---

<sup>307</sup> Rozhodnutí ČNB, č.j. 2018/076872/CNB/570 ze dne 19. června 2018, odst. 10 [online]. [cit. dne 15. srpna 2020]. Dostupné na: <https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/6%20Rozhodnuti%20CNB.pdf>

<sup>308</sup> V této souvislosti ČNB odkázala na údaje zveřejňované agenturou ESMA v tabulce Tick Size Regime Liquidity Brands a Transnational Transparency Calculations.

<sup>309</sup> Rozhodnutí ČNB, č.j. 2018/076872/CNB/570 ze dne 19. června 2018, odst. 10.

<sup>310</sup> Notářský zápis NZ 349/2018 ze dne 29. srpna 2018, str. 4 až 5.

<sup>311</sup> Ibid., str. 7.

aniž by stejně jako v případě České spořitelny (viz kapitola 6.1 výše) sdělil, zda žádosti o dorovnání vyhověl či nikoliv.

Dle vyjádření advokátní kanceláře KLB Legal, s.r.o. zastupující minoritní akcionáře<sup>312</sup> bylo dne 19. února 2019 uplatněno právo na dorovnání u soudu, jelikož přiměřené protiplnění se dle jejich názoru pohybuje v rozmezí 450 až 550,- Kč za 1 kus akcie, tedy výše, než činí výše poskytnutého protiplnění.<sup>313</sup>

---

<sup>312</sup> Na straně minoritních akcionářů aktivně vystupuje investor Ing. Tomáš Hájek, který na valné hromadě Unipetrolu podal protinávrh, kterým požadoval určení, že přiměřené protiplnění je 450,- Kč za akcii. (Viz FIO banka. *Valná hromada Unipetrolu dnes schválila vytěsnění minoritních akcionářů*, 28. srpna 2018 [online]. [cit. 11. května 2020]). Dostupné na: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/212412-valna-hromada-unipetrolu-dnes-schvalila-vytesneni-minoritnich-akcionaruu>

<sup>313</sup> *Žaloba na PKN Orlen: KLB Legal zastupuje bývalé minoritní akcionáře Unipetrol*. KLB Legal, s.r.o., 21. února 2019 [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupné na: <https://www.klblegal.cz/cz/zaloba-na-pkn-orklen-klb-legal-zastupuje-byvale-minoritni-akcionare-unipetrol>

## Závěr

V předkládané rigorózní práci jsem podrobně zkoumal institut nuceného přechodu účastnických cenných papírů, jak je upraven v zákoně o obchodních korporacích, který prošel s účinností od 1. ledna 2021 velmi rozsáhlou novelou, která se nevyhnula ani tomuto institutu. Pro právní úpravu nuceného přechodu účastnických cenných papírů je velmi citlivým tématem ústavněprávní konformita, neboť se jedná o institut, který ve své podstatě umožňuje nucené zbavení vlastnického práva k účastnickým cenným papírům primárně v soukromém zájmu. V českém právním řádu se jedná o již stabilně zavedený institut a ústavněprávní konformita již byla předmětem zkoumání Ústavního soudu, který vytyčil základní atributy, které ústavněprávně konformní právní úprava vytěsnění musí splňovat. V současné době není pochyb o tom, že právní úprava vytěsnění obsažená v zákoně o obchodních korporacích je v souladu s ústavním pořádkem České republiky, a to i po novele, což potvrzují závěry v kapitole druhé a zřejmý důraz na ochranu minoritních akcionářů, kterým se aktuální právní úprava vyznačuje. Právní úpravu nuceného přechodu účastnických cenných papírů jsem dále zkoumal z hlediska jeho nejpodstatnějších fází a charakteristik.

V první řadě jsem podrobně zkoumal jednotlivé kroky vytěsnění od podání žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady, která o vytěsnění rozhoduje, až po přechod vlastnického práva na hlavního akcionáře a výplatu přiměřeného protiplnění. Z hlediska nuceného přechodu účastnických cenných papírů se jedná o zcela zásadní část právní úpravy, neboť tato obsahuje samotnou podstatu celého procesu, který vede k vytěsnění minoritních akcionářů z akciové společnosti. Tuto část právní úpravy zákonodárce považoval nejspíše za relativně zdařilou, a proto se jí novela zákona o obchodních korporacích dotkla pouze ve velmi omezeném rozsahu. Přestože jsou jednotlivé změny oproti právní úpravě účinné do 31. prosince 2020 převážně kosmetického charakteru, lze je hodnotit spíše kladně, když zákonodárce například právní úpravu na příslušných místech doplnil o výslovné odkazy na správní radu, pro případ, že je nucený přechod účastnických cenných papírů realizován v akciové společnosti s monistickým systémem. Dále lze pozitivně hodnotit doplnění právní úpravy o vynětí peněžních prostředků převedených hlavním akcionářem pověřené osobě z majtkové podstaty hlavního akcionáře pro případ jeho úpadku, či zpřesnění okamžiku, do kterého má hlavní akcionář předat pověřené osobě peněžní prostředky k výplatě protiplnění a také vyjasnění otázky posuzování splnění kritérií podle § 375 ZOK v případě akciových společností, které mají vydané kusové akcie. Ani po novele však není právní úprava této fáze vytěsnění bezchybná a stále je zde široký prostor pro zpřesnění a vyjasnění některých otázek. Za zásadní považuji

například nutnost vyjasnění otázky posuzování kritérií podle § 375 ZOK, neboť není patrné, zda mají být zohledňovány akcie, se kterými za normálních okolností není spojeno hlasovací právo. Mám za to, že by posuzování těchto kritérií mělo být vykládáno takovým způsobem, aby bylo zajištěno, že hlavní akcionář bude na valné hromadě vždy sám disponovat dostatkem hlasů pro prosazení rozhodnutí o nuceném přechodu účastnických cenných papírů, a proto by akcie, se kterými za normálních okolností není spojeno hlasovací právo, měly být zohledněny minimálně pro naplnění kritéria dle § 375 písm. b) ZOK. Dále lze poukázat na zřejmou nelogičnost související s určováním a dokládáním přiměřeného protiplnění, když jej aktuálně určuje valná hromada, avšak jeho výši ještě před jeho určením valnou hromadou musí doložit hlavní akcionář. Z provedené analýzy vyplývá, že větší či menší prostor pro možné vyjasnění poskytuje téměř každé ustanovení právní úpravy nuceného přechodu účastnických cenných papírů. Obecně však lze shrnout, že aktuální právní úprava poskytuje dostatečný rámec pro úspěšnou realizaci celého procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů. To dokládá i skutečnost, že spory zpravidla nevznikají ohledně samotného procesu vytěsnění, byť je samozřejmě často podroben důkladnému zkoumání vytěsněných akcionářů. Spory jsou totiž zpravidla vedeny o přiměřenost protiplnění, které hlavní akcionář vytěsněným vlastníkům za zbavení jejich vlastnického práva k účastnickým cenným papírům poskytuje.

Vedení (soudních) sporů o přiměřenost protiplnění je z právního hlediska vždy velmi složité, neboť se v těchto sporech prolínají nejen právní otázky, ale velmi často také odborné (znalecké), jejichž posouzení má často zásadní vliv na výsledek sporu.<sup>314</sup> Řešení právních otázek ve sporech o výši přiměřeného protiplnění ovšem rozhodně není bez významu, což dokládá relativně bohatá judikatura, která se vyvíjí už od zavedení institutu vytěsnění do českého právního řádu. Je však třeba říci, že ačkoliv problematika přiměřenosti protiplnění a způsobu jeho určování vyvolává mnoho otázek, jejichž řešení má podstatný vliv na majetkovou sféru zainteresovaných subjektů, není této problematice v českém odborném prostředí bohužel věnováno tolik pozornosti, kolik by si zasloužovala. Také proto jsem se právní otázky, které jsem považoval za nejzásadnější, pokusil s pomocí judikatury českých soudů, zejména pak Nejvyššího a Ústavního soudu, vysvětlit v kapitole 4. Z provedené analýzy vyplynulo, že obecné soudy zejména nižších instancí ve sporech o přiměřenost protiplnění často tápou a spoléhají se na úsudek znalce, který však není neomylný a v některých případech se pouští také do posuzování právních otázek, k jejichž řešení není povolán. Dále z provedené analýzy vyplynulo, že, soudy (zejména v minulosti) v některých případech zadávaly znalecký

---

<sup>314</sup> Srov. KVAČEK, J., LUKÁŠ, M. *Ocenění minoritního podílu při vytěsnění akcionářů*. Právní rádce. *Economia*. 10/2020, s. 50.

úkol spočívající v určení přiměřeného protiplnění, což je z povahy věci nesprávné, neboť se nejedná o odbornou otázku, a znalci se na základě takto nesprávně zadaného znaleckého úkolu často pouštěli do znaleckého zkoumání. Nedostatek aktuální právní úpravy spatřuji rovněž v tom, že není zřejmé, jaká hodnota účastnického cenného papíru by měla být znalcem zjišťována, a to s ohledem na to, že neexistuje pouze jedna objektivní hodnota, nýbrž celá řada kategorií hodnot, které mohou být zjišťovány. Výsledky znaleckého zkoumání se pak v závislosti na kategorii zjišťované hodnoty mohou velmi podstatně lišit. Řešení této otázky zákonodárce zřejmě ponechal praxi, což dokládá skutečnost, že se řešení těchto otázek dostalo jak před Nejvyšší soud, tak před Ústavní soud. Ze zkoumané judikatury je zřejmé, že ani tyto soudy nemají vždy na jednotlivé aspekty této problematiky shodný názor. Názory Nejvyššího soudu a Ústavního soudu se liší již v označování rozhodné hodnoty pro určení přiměřeného protiplnění, když se Ústavní soud nezděráhá používat termín „*spravedlivá hodnota*“, zatímco Nejvyšší soud se takovému označení dosud vyhýbá. Současně zkoumaná judikatura dokládá, že se názory těchto soudů v minulosti lišily také ve vztahu k řešení některých otázek spojených s aplikací oceňovací metody DCF a aplikovatelností některých diskontů a přírážek. Na základě provedené analýzy jsem dospěl k závěru, že se judikatura aktuálně shoduje na tom, že rozhodná hodnota účastnického cenného papíru pro určení přiměřeného protiplnění, by měla být představována alikvotním podílem připadajícím na jeden kus účastnického cenného papíru z tržní hodnoty obchodního závodu společnosti bez aplikace diskontů na úrovni akcionáře (diskont za minoritu a diskont za likviditu). Tuto hodnotu pak lze dle mého názoru označovat jako „*spravedlivou tržní hodnotu*“.

Zásadním institutem, který je současně jedním z předpokladů ústavněprávně konformní úpravy vytěsnění, je právo na dorovnání protiplnění, které vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů poskytuje možnost domáhat se dorovnání protiplnění, které určila valná hromada, pakliže mají za to, že takto určené protiplnění není přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, kterých byli v důsledku vytěsnění zbaveni. S ohledem na význam tohoto institutu a také na zásadní změny, kterých právo na dorovnání po novele zákona o obchodních korporacích doznalo, jsem věnoval další obsáhlou část předkládané práce právě této problematice. Zákonodárce novelou vyjasnil některé otázky spojené s původní právní úpravou, když je nově například zřejmé, že náklady spojené s plněním dorovnání do soudní úschovy nese hlavní akcionář. Na druhou stranu některé otázky dle mého názoru přetrvaly, když lze spatřovat nejasnost například v tom, zda náklady soudního řízení nese vždy hlavní akcionář bez ohledu na úspěch ve věci či nikoliv, o čemž svědčí nejednotné názory odborné obce. Navíc zákonodárce novelou některé další problémy vyvolal, když nově zavedl povinnost soudu

vypořádat se otázkou přiměřenosti protiplnění ve vztahu ke všem druhům účastnických cenných papírů bez ohledu na to, ve vztahu ke kterým druhům účastnických cenných papírů byla přiměřenost protiplnění zpochybněna, což nepovažuji za efektivní ani hospodárné. Kromě toho novela zavedla povinnost zveřejnění výzvy vytěsněným vlastníkům k přihlášení se o dorovnání u soudu, aniž by s touto výzvou či jejím nezveřejněním zákon spojoval jakékoliv účinky. Rovněž považuji za nevhodné navázání počátku běhu lhůty pro vyzvednutí částky dorovnání ze soudní úschovy na zveřejnění soudního rozhodnutí o přiznání práva na dorovnání, když v tu dobu peněžní prostředky nemusejí být v soudní úschově ani složeny.

Aktuální právní úpravu nuceného přechodu účastnických cenných papírů nelze dle mého názoru hodnotit rozhodně jako příkladnou a zcela bezproblémovou, byť je dle mého názoru dostatečně jasná na to, aby hlavní akcionář při dodržení zákonem stanoveného postupu dosáhl kýženého cíle, a sice ovládnutí cílové akciové společnosti prostřednictvím institutu nuceného přechodu účastnických cenných papírů. Praxe, včetně té soudní, však musí větší či menší nedostatky a nejasnosti právní úpravy překonávat za pomoci výkladových prostředků, což jistě není v zájmu principu právní jistoty. Za problematickou pak považuji také složitost a délku soudních sporů o přiměřenost protiplnění s často velmi nejistým výsledkem. Je však třeba dodat, že tento nedostatek není výhradně doménou soudních řízení o přiměřenost protiplnění, nýbrž neduhem českého soudnictví obecně.

V rámci hodnocení kvality a vyváženosti aktuální právní úpravy pak nelze opomenout skutečnost, že z podrobného zkoumání, kterému jsem právní úpravu podrobil, zcela jasně vyplývá, že je ovládána zásadou ochrany práv vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů. Dominanci ochrany práv vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů lze spatřovat hned v několika aspektech, které se projevují zejména v oblasti práva na dorovnání a soudního řízení o přiznání práva na dorovnání. Právo na dorovnání totiž zřejmě není třeba uplatnit v první řadě u hlavního akcionáře, ale je možné, aby se vytěsnění vlastníci bez hrozby zamítnutí žaloby pro předčasnost a hrozby ztráty nároku na náhradu nákladů řízení obrátili rovnou na soud. Hlavní akcionář se tak o uplatnění práva na dorovnání může teoreticky dozvědět až po zahájení soudního řízení, a navíc dle aktuální judikatury žalobci nemusejí ani specifikovat výši požadovaného dorovnání. Nadto bude hlavní akcionář v případě přiznání práva na dorovnání soudem zřejmě povinen do soudní úschovy složit kromě dorovnání protiplnění, také částku úroku obvyklého a úroku z prodlení ve prospěch všech vytěsněných vlastníků, a to bez ohledu na to, zda se jich domáhají či nikoliv. To považuji za další výkyv pomyslného kyvadla ve prospěch vytěsněných vlastníků na úkor hlavního akcionáře. Někteří

autoři<sup>315</sup> pak dokonce mají za to, že náklady soudního řízení má nést hlavní akcionář bez ohledu na jeho výsledek, neboť zákon o obchodních korporacích obsahuje speciální ustanovení, které zakotvuje právo na náhradu účelně vynaložených nákladů vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, z čehož dovozují, že zákon toto právo výslovně nepodmiňuje jejich úspěchem v řízení. S tímto výkladem se však neztotožňují, neboť by takový výklad dle mého názoru motivoval vytěsněné vlastníky k tomu, aby právo na dorovnání u soudu alespoň zkusili uplatnit, když by tím v podstatě nic neriskovali, což by bylo v rozporu s obecným principem spravedlnosti. Naopak mám za to, že podmínění práva na náhradu nákladů řízení úspěchem ve věci je možné dovodit jak ze systematického zařazení tohoto práva ve stejném ustanovení, které upravuje soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na dorovnání, tak ze samotné dikce zákona, když právo na náhradu nákladů řízení přiznává těm vytěsněným vlastníků, kteří se práva na dorovnání „dovolali“, což je dle mého názoru třeba vykládat tak, že se jedná o vytěsněné vlastníky, kterým bylo právo na dorovnání soudem přiznáno.

Závěrem je třeba si klást otázku, zda lze aktuální právní úpravu vnímat jako spravedlivou jak z perspektivy vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů, tak z perspektivy hlavního akcionáře. Ochrana vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů je jistě zásadní a nelze ji zlehčovat, na druhou stranu je třeba brát v potaz také skutečnost, že hlavní akcionář v případě realizace nuceného přechodu účastnických cenných papírů pouze uplatňuje své zákonné právo, a proto by ani on neměl být nedůvodně znevýhodňován. Mám za to, že aktuální právní úprava spíše zvyhodňuje vytěsněné vlastníky na úkor hlavního akcionáře, a proto lze očekávat, že bude v některých případech využívána nebo dokonce zneužívána „profesionálními“ minoritami, které se v mnoha významnějších akciových společnostech v období okolo vytěsnění objevují a následně se pokoušejí svoji „investici“ prostřednictvím práva na dorovnání zhodnotit. Proto považuji za důležité nedávné rozhodnutí Nejvyššího soudu<sup>316</sup>, které naznačuje, že Nejvyšší soud zřejmě zneužití práva na dorovnání nebude formalisticky přecházet s odkazem na to, že žalobcům formálně svědčí aktivní věcná legitimace k uplatnění práva na dorovnání, ale bude zohledňovat také další okolnosti konkrétního případu.

---

<sup>315</sup> Srov. ŠUK, P. *in op. cit.* sub. 13, s. 768 - 769.

<sup>316</sup> Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4444/2017 ze dne 20. listopadu 2019.

## Seznam použitých zkratek

- **CETIN** Společnost Česká telekomunikační infrastruktura a.s. (nyní CETIN a.s.), IČO: 04084063
- **Česká spořitelna** Společnost Česká spořitelna, a.s., IČO: 45244782
- **ČNB** Česká národní banka
- **DCF** Oceňovací metoda diskontovaných peněžních toků
- **ERSTE** Společnost Erste Group Bank AG
- **Insolvenční zákon** Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.
- **Listina** Zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod
- **Metodika OCE** Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)
- **Nález** Nález Ústavního soudu České republiky sp. zn. III. ÚS 647/15 ze dne 27. listopadu 2018
- **Novela či novela zákona o obchodních korporacích** Novela ZOK účinná od 1. ledna 2021 provedená zákonem č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony
- **Občanský zákoník** Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- **PKN ORLEN** Společnost POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓLKA AKCYJNA
- **PPF** Společnost PPF A4 B.V., založená a existující dle práva Nizozemského království, se sídlem Strawinskylaan 933, 1077 XX Amsterdam, Nizozemské království, registrovaná v obchodním rejstříku Obchodní komory v Amsterdamu pod č. 63365391
- **Směrnice o nabídkách převzetí** Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí



- **Unipetrol** Společnost ORLEN Unipetrol a.s. (dříve Unipetrol a.s.)  
IČO: 61672190
- **Ústava** Zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky
- **Zákon o přeměnách** Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů
- **Zákon o veřejných rejstřících** Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob a o evidenci svěřenských fondů, ve znění pozdějších předpisů).
- **ZOK či zákon o obchodních korporacích** Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů
- **ZPKT** Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- **ZŘS** Zákon č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních, ve znění pozdějších předpisů

## Použité prameny a literatura

### Monografie

- ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2005.
- DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Wolters Kluwer, 2016 [online v systému ASPI].
- DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., KŘÍŽ, R., ČECH, P. *Akciové společnosti*. 7., přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 2012.
- ŠPAČKOVÁ, M. *Vybrané problémy právní úpravy squeeze-out*. Disertační práce, Právnická fakulta Masarykovi univerzity, 2017/2018.
- HENDRYCH, D. a kol. *Právníký slovník. Účastnické cenné papíry*. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2009.

### Komentáře

- ALEXANDER, J., ARABSZ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T., FILIP, V., HRABÁNEK, D., KUBÍK, M., LASÁK, J., MAREK, R., MAULEOVÁ, J., NĚMEC, L., POKORNÁ, J., ŠILHÁN, J., VYBÍRAL, P. *Zákon o obchodních korporacích: Komentář*. Wolters Kluwer, stav ke dni 1. ledna 2014 [online v systému ASPI].
- BĚLOHLÁVEK, A. a kol. *Komentář k zákonu o obchodních korporacích*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013.
- HUSTÁK, Z., CETLOVÁ, K., DOLEŽALOVÁ, D., FRANĚK, M., SMUTNÝ, A., ŠOVAR, J. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. Komentář. 1. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2012.
- SMUTNÝ, A., PIHERA, V., Sýkora, P., CUNÍK, T. *Zákon o bankách*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019.
- SVOBODA, K., SMOLÍK, P., LEVÝ, J., ŠÍNOVÁ, R. a kol. *Občanský soudní řád*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017.
- HUMLÁK, M. a kol.: *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054)*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014.
- ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2013.
- ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017.
- ŠTENGLOVÁ, I. HAVEL, B., CILEČEK F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích*. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020.

### Odborné články

- BÁNYAIOVÁ, A. *PRÁVO AKCIONÁŘŮ NA DOROVNÁNÍ – SOUDNÍ JUDIKATURA VE SVĚTLE NOVÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY*. Bulletin advokacie. Publikováno 4. ledna 2017 [online]. [cit. dne 2. listopadu 2020]. Dostupné na: <http://www.bulletin-advokacie.cz/pravo-akcionararu-na-dorovnani-soudni-judikatura-ve-svetle-nove-pravni-upravu?browser=full>
- BÍLKOVÁ, J. *Squeeze-out a legitimní očekávání*. Obchodněprávní revue, 5/2014, 6. ročník, 12. května 2014.

- CAVENDISH, C. R., KAMMERER, CH. W. *DETERMINING THE FAIR VALUE OF MINORITY OWNERSHIP INTERESTS IN CLOSELY HELD CORPORATIONS: ARE DISCOUNTS FOR LACK OF CONTROL AND LACK OF MARKETABILITY APPLICABLE?* Florida Bar Journal, únor 2008, ročník 82, č. 2 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.floridabar.org/the-florida-bar-journal/determining-the-fair-value-of-minority-ownership-interests-in-closely-held-corporations-are-discounts-for-lack-of-control-and-lack-of-marketability-applicable>
- ČECH, P. *K četným problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy 2005, č. 18.
- DĚDIČ, J., KASÍK, P., PIHERA, V. *K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u)*. Právní rozhledy 2006, č. 1.
- HAVEL, B. *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy, 21/2004, 12. ročník.
- HAVEL, B., DOLEŽIL, T. *A zase ten squeeze-out. Úvahy nad interpretací § 183i a násl. obchodního zákoníku*. Právní rozhledy 2005, č. 17.
- HERDOVÁ, E., ZRZAVECKÝ, J. *Squeeze-out pravý nebo nepravý?*. Epravo.cz, 1. dubna 2011 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/squeeze-out-pravy-nebo-nepravy-72530.html>
- JOSKOVÁ, L., PELIKÁN, R. *Squeeze-out po česku*. Právní zpravodaj, 2005, č. 6 [dostupné online v systému BECK-ONLINE].
- KVAČEK, J., LUKÁŠ, M. *Ocenění minoritního podílu při vytěsnění akcionářů*. Právní rádce. Economia. 10/2020.
- MURDOCK, W. CH. *Squeeze-outs, Freeze-outs, and Discounts: Why Is Illinois in the Minority in Protecting Shareholder Interests?*. Loyola University Chicago Law Journal, 2004, ročník 35, str. 738 a násl. [online]. [cit. dne 27. ledna 2021]. Dostupné na: <https://lawecommons.luc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1258&context=luclj>
- NEDOMA, J. *Právo na dorovnání při squeeze-out(u) aneb mimosoudní dohoda na dorovnání vs. stanovení dorovnání soudem*. Epravo.cz, 1. září 2014 [online]. [cit. dne 25. října 2020]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-na-dorovnani-pri-squeeze-outu-aneb-mimosoudni-dohoda-na-dorovnani-vs-stanoveni-dorovnani-soudem-95086.html?mail>
- PATĚK, D. *Převod jmění na společníka*. Bulletin advokacie 1-2/2009.
- POTTER, B. *Shareholder Disputes: What Is the Appropriate Standard of Value?*. Stout.com, 1. března 2011 [online]. [cit. dne 28. ledna 2021]. Dostupné na: <https://www.stout.com/en/insights/article/shareholder-disputes-what-appropriate-standard-value>
- ŠPAČKOVÁ, M. *Smluvní možnosti limitace práva squeeze-out*. Obchodněprávní revue, 1/2017, 9. ročník.
- ŠPAČKOVÁ, M. *Žaloba na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za nucený výkup účastnických cenných papírů po rekonstrukci*. Právní rozhledy 11/2014.
- ŠPAČKOVÁ, M. *Právo sell-out z pohledu teorie a praxe*. Časopis pro právní vědu a praxi, ročník XXV, 1/2017.
- URBANEC, D. *Soudní příslušnost a požadavky na přiměřenost protiplnění při vytěsnění minoritních akcionářů*. Epravo.cz, 3. srpna 2018 [online]. [cit. dne 15. září 2019]. Dostupné na: <https://www.epravo.cz/top/clanky/soudni-prislusnost-a-pozadavky-na-primerenost-protiplneni-pri-vytesneni-minoritnich-akcionaru-107968.html>
- ZIMA, P. *Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy*, Právní rozhledy 2006, č. 19.
- ZIMA, P. *Ještě jednou k žalobám na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za nucený výkup účastnických cenných papírů po rekonstrukci*. Právní rozhledy 2014, č. 23 – 24.

- ZIMA, P. *Ještě jednou ke squeeze-outu a legitimnímu očekávání*. Právní rozhledy, 13-14/2014, 22. ročník.
- ZIMA, P. *TERMINOLOGICKÉ A JINÉ PROBLÉMY NUCENÉHO PŘECHODU AKCIÍ – K § 390 ZOK*. Portál OBCANZ, 6. ledna 2014 [online]. [cit. dne 30. října 2020]. Dostupné na: <https://www.obczan.cz/clanky/terminologicke-a-jine-problemy-nuceneho-prechodu-akcii-k-ss-390-zok>

## Články

- BROŽ, J. *ÚSPĚCH PRO UNIPETROL. CENA ZA VYTĚSNĚNÍ MINORITÁŘŮ Z PARAMA BYLA SPRÁVNÁ, PŘEKVAPIL SOUD*. Euro.cz, 17. ledna 2020 [online]. [cit. dne 9. září 2020]: <https://www.euro.cz/byznys/ucet-za-rafinerii-1479705>
- POKORNÝ, M. *Sporný rozdíl znaleckých posudků. Vytěsnění akcionářů PPF řeší soudy ještě po 18 letech*. Hospodářské noviny, 27. srpna 2020 [online]. [cit. dne 9. září 2020]. Dostupné na: <https://archiv.ihned.cz/c1-66807840-sporny-rozdil-znaleckych-posudku-vytesneni-akcionaru-ppf-resi-soudy-jeste-po-18-letech>
- *Vytěsnění akcionářů v CETIN je největší v historii*. In-server.cz, 12. ledna 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.in-server.cz/rubriky/komentare-reporty/vytesneni-akcionaru-v-cetin-je-nejvetsi-v-historii>
- *Bývalí minoritní akcionáři CETIN zažalovali PPF o 238 milionů korun*. KLB Legal, s.r.o., 21. března 2016. [online] [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.klblegal.cz/cz/byvali-minoritni-akcionari-cetin-zazalovali-ppf-o-238-milionu-koron>
- *FIO banka. Valná hromada Unipetrolu dnes schválila vyřazení minoritních akcionářů*, 28. srpna 2018 [online]. [cit. 11. května 2020]). Dostupné na: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/212412-valna-hromada-unipetrolu-dnes-schvalila-vytesneni-minoritnich-akcionaru>
- *Žaloba na PKN Orlen: KLB Legal zastupuje bývalé minoritní akcionáře Unipetrol*. KLB Legal, s.r.o., 21. února 2019 [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupné na: <https://www.klblegal.cz/cz/zaloba-na-pkn-orken-klb-legal-zastupuje-byvale-minoritni-akcionare-unipetrol>

## Judikatura

- Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05 ze dne 27. března 2008.
- Nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/09 ze dne 21. března 2011.
- Nález Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 ze dne 27. listopadu 2018.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 149/2005 ze dne 14. prosince 2005.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 1332/2005 ze dne 7. března 2007.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Odo 1019/2006 ze dne 10. dubna 2008.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 ze dne 16. prosince 2009 (publikováno pod číslem R 104/2010 civ. ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek, 9-10/2010).
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 28 Cdo 1237/2008 ze dne 27. ledna 2010.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4918/2009 ze dne 15. září 2010.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3856/2010 ze dne 26. října 2010.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2403/2010 ze dne 16. listopadu 2010.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2321/2011 ze dne 11. března 2011.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2592/2010 ze dne 27. září 2011.

- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 1173/2011 ze dne 22. května 2012.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 1570/2010 ze dne 22. května 2012.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 1169/2011 ze dne 20. června 2012.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4492/2010 ze dne 18. září 2012.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3359/2012 ze dne 21. listopadu 2014.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2970/2013 ze dne 22. září 2015.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4778/2014 ze dne 25. listopadu 2015.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3024/2016 ze dne 26. dubna 2018.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4568/2016 ze dne 23. srpna 2018.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 ze dne 18. září 2019.
- Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 27 Cdo 4444/2017 ze dne 20. listopadu 2019.

### **Legislativní prameny**

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.
- Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů.
- Ústavní zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti a o změně zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob a o evidenci svěřenských fondů, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon Spojeného království Companies Act 2006.

### **Důvodové zprávy**

- Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

## Ostatní zdroje

- Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE), verze 1.1, září 2014. [online]. [cit. dne 21. srpna 2020]. Dostupná na: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/download/me\\_todika\\_oce\\_20100816.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/download/me_todika_oce_20100816.pdf)
- *Unipetrol čeká soud o akcie*. Hospodářské noviny, 29. srpna 2018. [online]. [cit. 22. června 2019]. Dostupné na: <https://archiv.ihned.cz/c1-66228460-unipetrol-ceka-soud-o-akcie>
- Příkaz emitenta k zápisu přechodu vlastnictví v důsledku vytěsnění je v případě Centrálního depozitáře cenných papírů podáván na standardizovaném formuláři [online]. [cit. dne 24. září 2020]. Dostupný na: [https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty\\_emitenti/Prikaz\\_emitenta\\_k\\_zapisu\\_prechodu\\_u\\_vlastnictvi\\_v\\_dusledku\\_vytesneni.pdf](https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/dokumenty_emitenti/Prikaz_emitenta_k_zapisu_prechodu_u_vlastnictvi_v_dusledku_vytesneni.pdf)
- Sdělení společnost UNIPETROL, a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na: [https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2\\_Post%20EGM/1\\_Ozn%C3%A1men%C3%AD%20o%20zp%C5%99%C3%ADstupn%C4%9Bn%C3%AD%20formul%C3%A1%C5%99%C5%AF%20pro%20sd%C4%9Blen%C3%AD%20bankovn%C3%ADho%20%C3%BA%C4%8Dtu%20\(29.%20srpna%202018\).pdf](https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2_Post%20EGM/1_Ozn%C3%A1men%C3%AD%20o%20zp%C5%99%C3%ADstupn%C4%9Bn%C3%AD%20formul%C3%A1%C5%99%C5%AF%20pro%20sd%C4%9Blen%C3%AD%20bankovn%C3%ADho%20%C3%BA%C4%8Dtu%20(29.%20srpna%202018).pdf)
- Sdělení společnosti Česká telekomunikační infrastruktura a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na: [https://www.cetin.cz/documents/10182/54050/CETIN\\_Informace\\_o\\_vyplate\\_protiplneni/29d143f5-33fe-49bb-b29f-28472cb4e48c;](https://www.cetin.cz/documents/10182/54050/CETIN_Informace_o_vyplate_protiplneni/29d143f5-33fe-49bb-b29f-28472cb4e48c;)
- Sdělení společnosti Česká spořitelna, a.s. [online]. [cit. dne 16. října 2020]. Dostupné na: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/npa\\_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/npa_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf)
- Pokyny pro výplatu protiplnění v souvislosti s přechodem vlastnického práva k akciím společnosti Česká spořitelna, a.s. na společnost Erste Group Bank AG [online]. [cit. dne 16. října 2020]: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/npa\\_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/npa_pokyny-pro-vyplatu-protiplneni.pdf)
- Seznam organizátorů regulovaného trhu vedený Českou národní bankou [online]. [cit. dne 11. května 2020]. Dostupný na: [https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO\\_PAGE?p\\_lang=cz](https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz)
- Oznámení dne uplatnění práva na dorovnání hlavního akcionáře Erste Group Bank AG ze dne 20. února 2019 v souvislosti s vytěsněním ve společnosti Česká spořitelna, a.s. [online]. [cit. dne 27. října 2020]. Dostupné na: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/oznameni-dne-valna-hromada-3-10-19.pdf)
- Usnesení valné hromady společnosti CETIN a.s. ze dne 3. prosince 2015 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-bv>
- Přehled skupiny PFF [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupný na: <https://www.ppf.eu/cs/odvetvi>
- Oznámení uplatnění práva na dorovnání ke dni 17. 2. 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-bv>
- Oznámení uplatnění práva na dorovnání ke dni 29. 3. 2016 [online]. [cit. dne 26. listopadu 2020]. Dostupné na: <https://www.ppf.eu/cs/companies/ppf-a4-bv>
- Informace o postupu podle § 375 zákona o obchodních korporacích v souvislosti s doručením žádosti akcionáře – společnosti PKN ORLEN S.A. o svolání valné hromady za účelem schválení

návrhu na přechod všech akcií společnosti UNIPETROL, a.s. na společnost PKN ORLEN S.A. ze dne 20. července 2018 [online]. [cit. dne 12. srpna 2020]. Dostupné na: [https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/Informace%20o%20postupu%20dle%20%20%C2%A7%20375%20ZOK\\_1.pdf](https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/Informace%20o%20postupu%20dle%20%20%C2%A7%20375%20ZOK_1.pdf)

- Zdůvodnění výše protiplnění PKN ORLEN ze dne 19. července 2018 [online]. [cit. dne 12. srpna 2020]. Dostupné na: <https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/2%20Zduvodneni%20vyse%20protiplneni.pdf>
- Rozhodnutí ČNB, č.j. 2018/076872/CNB/570 ze dne 19. června 2018, odst. 10 [online]. [cit. dne 15. srpna 2020]. Dostupné na: <https://www.unipetrol.cz/cs/VztahySInvestory/Documents/Squeeze-out/6%20Rozhodnuti%20CNB.pdf>
- Notářský zápis NZ 349/2018 ze dne 29. srpna 2018 [online v obchodním rejstříku].

## Abstrakt

Tato rigorózní práce pojednává o institutu nuceného přechodu účastnických cenných papírů v akciové společnosti, jak je upraven v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a který prošel s účinností od 1. ledna 2021 rozsáhlou novelou. Cílem této práce je podrobit novelizovanou právní úpravu důkladnému zkoumání mimo jiné s pomocí judikatury českých soudů, upozornit na případné nedostatky či nejasnosti právní úpravy a navrhnout možné způsoby jejich řešení, případně se pokusit identifikovat ten nejvhodnější.

Text práce je v zájmu přehlednosti členěn do několika kapitol, které obsahují podrobný rozbor jednotlivých částí zkoumané problematiky, a které lze chápat jako relativně samostatné oblasti. Jednotlivé kapitoly jsou dále členěny na podkapitoly.

První kapitola je věnována vysvětlení základních pojmů a institutů, které s nuceným přechodem účastnických cenných papírů neodmyslitelně souvisejí a jejichž pochopení je nezbytné pro pochopení komplexní problematiky nuceného přechodu účastnických cenných papírů.

Druhá kapitola je věnována problematice ústavní konformity právní úpravy a rozboru související judikatury Ústavního soudu.

Třetí kapitola obsahuje podrobnou právní analýzu celého procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů od splnění předpokladů pro realizaci tohoto procesu v akciové společnosti až po vyplacení přiměřeného protiplnění vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů.

Čtvrtá kapitola obsahuje podrobný rozbor problematiky přiměřenosti protiplnění, a to zejména s využitím aktuální judikatury Nejvyššího a Ústavního soudu České republiky.

Pátá kapitola pojednává o právu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů na dorovnání protiplnění a soudním přezkumu přiměřenosti protiplnění.

V poslední šesté kapitole této práce je pak analyzováno několik významných procesů nuceného přechodu účastnických cenných papírů, které v České republice proběhly v nedávné době. Závěr této práce pak obsahuje shrnutí výsledků rigorózní práce a zhodnocení kvality zkoumané právní úpravy. Z provedené analýzy vyplývá, že právní úpravu i po novele provází řada nejasností a výkladových problémů, a proto právní úprava stále skýtá prostor pro možné zlepšení a vyjasnění. Nadto z provedené analýzy vyplývá, že aktuální právní úprava klade zřejmý důraz na ochranu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů.



## **Klíčová slova**

Vytěsnění, nucený přechod účastnických cenných papírů, přiměřené protiplnění

# **Title: Forced passage of participating securities**

## **Abstract**

This rigorous thesis deals with the topic of the forced passage of participating securities in a joint stock company as regulated by Act No. 90/2012 Coll., on Business Companies and Cooperatives (Act on Business Corporations), as amended, that has been extensively amended with effect from 1 January 2021.

The purpose of this thesis is to conduct an in-depth legal analysis of the amended legislation, inter alia, by using the case law of the Czech courts, to draw attention to the shortcomings and ambiguities of the legislation, to suggest possible solutions and to try to identify the most appropriate one.

In order to clarify the thesis, the text is divided into several chapters, of which every chapter contains an in-depth analysis of individual parts of the examined problematics, which can be understood as relatively separate areas. The chapters are further divided into subchapters.

The first chapter is devoted to the explanation of the basic terms and instruments that are inseparably linked with the forced passage of participating securities. Understanding these terms and instruments is crucial for understanding the complex problematics of the forced passage of participating securities in general.

The second chapter examines the problematics of the constitutional conformity of the legislation and contains an analysis of the related case law of the Constitutional Court of the Czech Republic.

The third chapter contains an analysis of the entire process of the forced passage of participating securities from the moment of meeting the preconditions for the initiation of the process in a joint stock company to the moment of payment of adequate consideration to the squeezed-out owners of the participating securities.

The fourth chapter is focused on the analysis of the problematics of adequacy of consideration, especially by using the latest case law of the Supreme Court and the Constitutional Court of the Czech Republic.

The fifth chapter deals with the right of squeezed-out owners of the participating securities to top-up the consideration and the problematics of the judicial review of the adequacy of consideration.

In the last chapter of this thesis, several important squeeze-outs which recently took place in the Czech Republic are analysed.

The conclusion of this rigorous thesis contains a summary of the results of my examinations and an evaluation of the quality of the examined legislation. The analysis shows that the current legislation still indicates a number of ambiguities and interpretation issues, and therefore provides a space for possible improvements and clarifications. Furthermore, the analysis shows that the current legislation emphasizes especially the protection of displaced owners of the participating securities.

## **Keywords**

Squeeze-out, forced passage of participating securities, adequate consideration