

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta
Katedra obchodního práva

OCHRANA PRÁV MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ

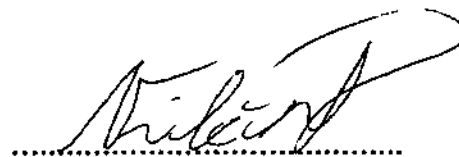
Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: Doc. JUDr. Stanislava Černá, CSc.

Vypracoval: Jozef Vilček
Zákopčie 835
023 11
Slovensko

Prohlašuji, že jsem tuto práci zpracoval samostatně a že jsem vyznačil
prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal způsobem ve vědecké práci
obvyklým.

V Praze, dne 1. září 2007.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jozef Vilček', written over a horizontal dotted line.

Jozef Vilček

Děkuji paní Doc. JUDr. Stanislavě Černé, CSc. za vstřícnost při konzultacích,
za připomínky a rady, které přispěly k této práci.

Ďakujem svojim rodičom a sestre za ich ochotu, vytrvalosť, obetavosť
a všestrannú pomoc vždy, keď som ju potreboval.

Obsah

Obsah	1
1 Úvod	2
2 Vymezení základních pojmů	4
2.1 Akciová společnost a akcionář	4
2.2 Menšinový (minoritní) akcionář	5
2.3 Kvalifikovaná menšina akcionářů	7
3 Vývoj ochranných ustanovení v ČR	11
3.1 Právní úprava do roku 1996	11
3.2 Právní úprava v letech 1996 až 2000	12
3.3 Právní úprava po roce 2000	15
4 Ochrana menšinových akcionářů a jejich práva	19
4.1 Důvody ochrany práv menšinových akcionářů a jejich klasifikace	19
4.2 Práva odpovídající možnostem ohrožení	22
4.2.1 Právo menšinového akcionáře účastnit se řízení společnosti.....	22
4.2.2 Právo navrhnout soudu prohlášení neplatnosti usnesení valné hromady	25
4.2.3 Práva spojená s následnou změnou postavení akcionáře ve společnosti.....	25
4.2.4 Práva akcionáře při zvýšení nebo snížení základního kapitálu	27
4.2.5 Práva akcionáře při přeměnách akciové společnosti.....	29
4.2.6 Práva akcionáře při ovládnutí kótované společnosti.....	31
4.2.7 Práva menšinových akcionářů ve faktickém a smluvním koncernu	32
4.3 Práva ve vztahu k orgánům společnosti a likvidátorovi.....	34
4.4 Postavení menšinových akcionářů v jiných zemích Evropské unie.....	36
4.4.1 Francie	37
4.4.2 Německo	38
5 Zneužití práv menšinovými akcionáři	40
6 Squeeze-out a problematika menšinových akcionářů	43
6.1 Squeeze-out, úvod do problematiky	43
6.2 Právní úprava squeeze-outu očima menšinového akcionáře.....	46
6.3 Squeeze-out ve vybraných státech Evropy a možnosti menšinových akcionářů	51
6.3.1 Francie	53
6.3.2 Německo	54
6.3.3 Polsko	55
6.3.4 Slovensko.....	56
6.3.5 Švýcarsko.....	58
6.3.6 Velká Británie.....	58
6.4 Harmonizace právní úpravy squeeze-outu s komunitárním právem.....	59
6.4.1 Retrospektiva vývoje	59
6.4.2 Směrnice o nabídkách převzetí	61
7 Závěr	64
8 Seznam použité literatury	66

1 Úvod

Ochrana práv menšinových akcionářů v České republice je vzhledem ke stále ještě „mladému“ kapitálovému trhu, formovanému především po kuponové privatizaci, velmi citlivou otázkou. Kuponová privatizace v roce 1992 způsobila existenci obrovského počtu akcionářů s drobnými podíly, kteří často neměli ani informace o možnostech ochrany svých legitimních zájmů. To vše se dělo v právním prostředí, zcela nepřipraveném na situace, které nastaly po společenských změnách v roce 1989.

Ochrana práv menšinových akcionářů je natolik širokou spektrální záležitostí, že není možné v omezeném rozsahu mé práce věnovat se důsledně všem jejím částem. Také praxe, ať už právní nebo ekonomická, ukazuje komplikovanost této problematiky, která se stále ještě vyvíjí a přináší situace, s nimiž zákonodárci ve své úpravě nepočítali. V souvislosti s naším členstvím v Evropské unii a povinností přijetí *aquis communautaire* je nezbytné implementovat a harmonizovat legislativu s Evropskou unií.

V úvodu práce vymezuji některé základní pojmy, předkládám krátký historický vývoj práv menšinových akcionářů tak, jak chronologicky probíhal podle nejdůležitějších novelizací obchodního zákoníku.

Ve své práci jsem se zaměřil na práva menšinových akcionářů, situace, které je ohrožují, a nástroje, které jim obchodní zákoník nabízí k řešení problémů, které s sebou přináší praxe. S tím souvisí i část, ve které jsou zmíněny právní úpravy ochrany práv menšinových akcionářů ve Francii a Německu. V samostatné kapitole uvádím nejčastější způsoby zneužití práv menšinovými akcionáři, které často vedou k ochromení funkčnosti akciových společností. Na tento fakt je potřeba klást důraz při případných budoucích novelizacích.

Podstatnou částí této práce je pojednání o právním institutu squeeze-out, zavedeném do našeho právního řádu teprve nedávno. Krátce poté, co tato právní úprava začala účinkovat, využilo ji už velké množství akciových společností.

Relevantní judikatura stále teprve vzniká. Ústavní soud ještě nevydal nález, ve kterém by se zabýval ústavní konformitou tohoto institutu, ačkoliv podněty k řízení u Ústavním soudem byly doručeny krátce po zavedení právního institutu squeeze-out do našeho právního řádu.

V hlubší analýze squeeze-outu jsem poukázal na nutnost ochrany práv menšinových akcionářů, přiměřenosti protiplnění za ztrátu svého účastnického majetkového podílu na akciové společnosti na straně jedné a na nutnost ekonomické efektivity squeeze-outu na straně druhé. V širším kontextu se zabývám také harmonizací právních řádů členských států Evropské unie pomocí směrnice 2004/25/ES o nabídkách převzetí a uvádím stručný přehled některých právních úprav squeeze-outu v jiných státech. Ve světle srovnání s jinými členskými státy Evropské unie lze nejlépe vidět potřeby naší právní úpravy de lege ferenda.

2 Vymezení základních pojmů

2.1 Akciová společnost a akcionář

V době, kdy v hospodářském životě dochází k potřebě akumulace kapitálu pro vysoce nákladné a vysoce rizikové projekty, na něž nepostačuje kapitál jednotlivců, dochází také ke vzniku akciové společnosti¹. Ekonomická nutnost slučování peněžních prostředků předběhla právní úpravu. Právo začalo regulovat akciové společnosti a vše, co s nimi souvisí, až poté, co si to vyžádala praxe, především praxe ekonomická.

Ačkoliv právo akciovou společnost „nestvořilo“ podobně jako například společnost s ručením omezeným, nelze mu upřít rozhodující vliv na následující vývoj a vytvoření podmínek pro životaschopnost akciové společnosti.

Akciovou společností je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě². Z toho plyne, že výše základního kapitálu akciové společnosti musí odpovídat součtu výše vkladů jednotlivých upisovatelů a současně i součtu jmenovitých hodnot všech akcií společnosti. Akciová společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti.

Akciová společnost je právnickou osobou založenou za účelem podnikání, může být založena i za jiným účelem, pokud to zvláštní právní předpis nezakazuje³. Akciová společnost je považována za klasickou kapitálovou společnost. Společníky, neboli akcionáři, mohou být právnické i fyzické osoby, jediným zakladatelem však může být pouze právnická osoba.

¹ Viz ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva - Právnické osoby jako podnikatelé*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 260 a násl.

² Viz § 154 odst. 1. ObchZ.

³ Viz § 56 odst. 1. ObchZ.

Akcionář, který je vlastníkem akcie, se stává společníkem obchodní společnosti. Jan Bárta⁴ zastává názor, že jedna osoba má pouze a jen jednu účast na akciové společnosti, obdobně jako společník u společnosti s ručením omezeným. S tímto názorem však nesouhlasí Jan Dědič a uvádí silný argument, že práva a povinnosti akcionáře jsou spojeny s každou jednou akcií a mohou být předmětem samostatné smluvní dispozice⁵. Obchodní zákoník nesevřuje akcionářům účast na obchodním vedení akciové společnosti. Vliv na společnost mají pouze nepřímý a mohou jej vykonávat zprostředkovaně prostřednictvím valné hromady.

2.2 Menšinový (minoritní) akcionář

Definice pojmu menšinový (minoritní) akcionář se v platné právní úpravě⁶ nevyskytuje⁷. Jak vysvětluje Stanislava Černá⁸, má to svou logiku. Přestože nástroje na ochranu menšinových akcionářů jsou prioritně určeny jim, není vyloučeno, aby se jich domáhal i akcionář, který menšinovým není a nenachází se ani v zákonem kvalifikovaném postavení. V praxi však tyto případy nenastávají, protože silný akcionář má obvykle dostatek jiných možností jak řešit situace, které menšinové akcionáře ohrožují.

Každý akcionář má tolik podílů na akciové společnosti, kolik vlastní akcií. Toto souvisí s faktem, že účast na akciové společnosti je spojena s cenným papírem a nikoliv s konkrétní osobou.

⁴ Viz BÁRTA, J. *Účast a zastupování na valné hromadě akciové společnosti*. Právní rozhledy, 1995, č. 8.

⁵ Viz DĚDIČ, J. *Práva a povinnosti akcionáře*. Obchodní právo. 1996, č.1.

⁶ Viz Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění.

⁷ Viz Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění. Jeden z případů, kde zákon používá termín „menšínoví akcionáři“ je v případě, kdy se společnosti umožňuje nabývat své vlastní akcie z důvodu ochrany menšinových akcionářů. § 161b odst. 1 písm. c, „(1) Společnost může nabývat vlastní akcie i bez splnění podmínek uvedených v § 161a, nabývá-li je z důvodu plnění povinnosti uložené jí zákonem nebo na základě soudního rozhodnutí k ochraně menšinových akcionářů, zvláště při fúzi nebo rozdělení, změně právní formy nebo zavedení omezení převoditelnosti akcií na jméno anebo vyřazení akcií z obchodování na oficiálním trhu podle zvláštního právního předpisu, upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.“ Další případ je § 183l odst. 3. kde se řeší přechod vlastnického práva z menšinového akcionáře na hlavního akcionáře při squeeze.outu: *Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odst. 1. přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.*

⁸ Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl*. Praha: ASPI, 2006, s. 170.

Práva společníků akciových společností můžeme členit různě. Nejčastější je však členění na⁹:

- a) práva majetková,
- b) práva nemajetková,
- c) ostatní práva.

Ad a) mezi práva majetková lze zařadit především: právo na podíl na zisku společnosti (dividendu), který valná hromada na základě hospodaření společnosti schválí k přerozdělení. § 178 odst. 2 Obchodního zákoníku¹⁰ (dále jen ObchZ) zakazuje akciové společnosti vyplatit dividendu v případě, kdy by její výplata způsobila, že by vlastní zdroje financování akciové společnosti klesly pod hodnotu základního kapitálu zvýšenou o upsanou jmenovitou hodnotu akcií, pokud byly upsány akcie společnosti na zvýšení základního kapitálu a zvýšený základní kapitál nebyl ke dni sestavení řádné nebo mimořádné účetní závěrky zapsán v obchodním rejstříku, a tu část rezervního fondu nebo ty rezervní fondy, které podle zákona a stanov nesmí společnost použít k plnění akcionářům. Druhým významným právem řazeným mezi práva majetková je právo na podíl na likvidačním zůstatku. Toto právo přichází v úvahu pouze tehdy, je-li společnost zrušena s likvidací bez právního nástupce. Při zrušení společnosti s likvidací mají společníci nárok na podíl na likvidačním zůstatku. Likvidační zůstatek se rozdělí mezi společníky nejprve do výše hodnoty jejich splacených vkladů. Zbytek likvidačního zůstatku se rozdělí mezi společníky rovným dílem. Společenská smlouva může upravit rozdělení likvidačního zůstatku jinak¹¹. Dalším majetkovým právem akcionářů je právo na vykoupení akcie (zatímního listu), pokud má akcionář vrátit akcii akciové společnosti. Tato situace nastává v případech, kdy akciová společnost snižuje svůj základní kapitál. V tomto případě se v souladu s § 213 odst. 3 ObchZ. provede snížení základního kapitálu snížením jmenovité hodnoty akcií, popřípadě nesplacených akcií, na něž společnost vydala zatímní listy, nebo tím, že se vezmou akcie z oběhu anebo se upustí od vydání nesplacených akcií, na něž společnost vydala zatímní listy. Dále pak právo na přednostní upisování

⁹ Podle DĚDIČ, J., KRÍŽ, R., ŠTENGLOVÁ, I. *Akciové společnosti*. 5. přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 2003.

¹⁰ Viz Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění.

¹¹ Viz § 92 ObchZ.

akcií akciové společnosti, které může společnost omezit nebo vyloučit, a právo podílet se na zvyšování základního kapitálu akciové společnosti.

Ad b) nemajetková práva akcionářů (nazývaná i práva společenstevní¹², jelikož umožňují akcionáři projevovat ve společnosti svou vůli) zahrnují práva, která lze vykonávat na valné hromadě (právo účastnit se, právo hlasovat, právo podávat návrhy, právo požadovat vysvětlení) a práva, která lze vykonávat mimo valnou hromadu (právo na vydání výpisu ze seznamu akcionářů, právo na podání žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, právo na vydání kopie zápisu z valné hromady nebo její části).

Ad c) mezi tzv. ostatními právy zaujímají důležité místo práva menšinová, o nichž bude pojednáno dále.

Dalším kritériem, podle něhož je možno práva akcionářů dělit, je dělení na práva všeobecná a práva zvláštní podle toho, zda právo náleží všem akcionářům nebo jen některým skupinám akcionářů.

2.3 Kvalifikovaná menšina akcionářů

Jak již bylo řečeno, ne všechna práva mohou využívat všichni akcionáři. Je to i proto, že zájmy akcionáře s většinovým podílem akcií jsou diametrálně odlišné od zájmů akcionářů menšinových. Zatímco akcionář ovládající společnost má obvykle zájem na jejím efektivním fungování a celkovém zhodnocování své investice v dlouhodobém horizontu, akcionář s podílem, který mu neumožňuje fakticky žádnou možnost na směřování společnosti, je motivován především jako investor očekávající co nejvyšší zisk za co nejkratší dobu, s co nejmenší možnou mírou rizika.

¹² Viz DĚDIČ, J. *Práva a povinnosti akcionáře*. Obchodní právo. 1996, č.1.

Nelze proto očekávat, že všichni akcionáři budou mít vždy shodné stanovisko. A protože nenesou ani stejnou míru rizika a odpovědnosti, není stejný ani jejich vliv na konečné rozhodnutí akciové společnosti. Jinak by docházelo k nekonečným diskusím, přesvědčování a téměř jistě k ochromení řádného fungování akciové společnosti.

K uskutečnění nákladných investic je samozřejmě potřeba i akcionářů menšinových, protože ať je jejich podíl sebemenší, bez jejich účasti by nebylo možné mnohé nákladné projekty vůbec uskutečnit. Zároveň je nutno takového akcionáře chránit před zvlí většiny, jelikož nemá možnost chránit své majetkové i nemajetkové zájmy sám. Proto Obchodní zákoník rozlišuje akcionáře v následujících situacích s různou mírou ochrany¹³:

- a) menšinový akcionář s kvalifikovaným podílem na základním kapitálu.
- b) Akcionář nacházející se v zákonem kvalifikovaném postavení.
- c) Mimo stojící akcionář.

Ad a) Pro přiznání práv tzv. kvalifikované menšiny určuje platná právní úprava kvantitativní podmínku odvozenou od výše základního kapitálu akciové společnosti. Přičemž je nerozhodné, zdali akcionář splňuje podmínku sám nebo ve spojení s dalšími akcionáři. Ustanovení § 181 odst. 1 ObchZ stanoví, že práva kvalifikované menšiny náleží akcionáři nebo akcionářům společnosti, jejichž základní kapitál je vyšší než 100 000 000 Kč, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 3 % základního kapitálu, a dále akcionáři nebo akcionářům společnosti, která má základní kapitál 100 000 000 Kč a nižší, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 5 % základního kapitálu. Stanovy společnosti mohou tyto limity (pouze pro výkon menšinových práv) snížit, nesmí je však zvyšovat. Pro účely splnění této kvantitativní podmínky se nezohledňují akcie, u nichž zákon, rozhodnutí soudu, nebo správního úřadu stanoví, že majitelé vlastnící předmětné akcie nemohou trvale nebo dočasně vykonávat akcionářská práva s těmito akciemi spojená. Naopak splnění kvantitativní podmínky nepřekáží, jsou-li akcie různých druhů, podob

¹³ Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl*. Praha: ASPI, 2006, s. 170 – 171.

nebo forem a různé jmenovité hodnoty. Rovněž tak se pro splnění kvantitativní podmínky zohledňují zatímní listy (byly-li vydány) a poukázky na akcie (pokud bylo zapsáno zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku a vydané poukázky na akcie dosud nebyly vyměněny za akcie).

Ad b) Další způsob ochrany, jež zákonodárce zvolil, je ochrana všech akcionářů, kteří se dostanou do právem kvalifikovaného postavení, přičemž je irelevantní, jak velký podíl akcionář má. Příkladem pro takové postavení akcionáře může být rozhodnutí valné hromady o vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, rozhodnutí valné hromady o změně druhu akcií nebo o omezení převoditelnosti akcií na jméno nebo o jejím zpřísnění. V kvalifikovaném postavení se však ocitne pouze akcionář, který je majitelem stejného druhu nebo formy akcií, jichž se rozhodnutí valné hromady týče. Rozhodnutí musí být určeno pouze vlastníkům akcií nebo je nahrazujících zatímních listů, kteří byli ke dni konání valné hromady akcionáři společnosti a nehlasovali pro změnu druhu akcií nebo pro omezení převoditelnosti akcií na jméno anebo se valné hromady nezúčastnili, a to ohledně těch akcií nebo zatímních listů, jejichž vlastníky byli ke dni konání valné hromady, a nevzdali se práva na jejich prodej společnosti.

Ad c) Poslední skupinou akcionářů v tomto členění jsou tzv. mimo stojící akcionáři. Mimo stojícím akcionářem se v platné legislativě rozumí akcionář ovládací smlouvy, či smlouvy o převodu zisku¹⁴.

Ovládací smlouvou se zavazuje jedna smluvní strana (řízená osoba) podrobit se jednotnému řízení jiné osoby (řídící osoba). Smlouvou o převodu zisku se zavazuje řízená osoba po provedení přídělu do rezervního fondu, vyžaduje-li tvorbu rezervního fondu zákon nebo zakladatelský dokument, převést ve prospěch řídící osoby zbylý zisk nebo jeho část.

Nedá se předpokládat, že by tento druh smluv byl přijat proti vůli majoritního akcionáře. Obvykle bude právě majoritní akcionář tím, kdo iniciuje

¹⁴ Podle § 190a ObchZ (smlouva o převodu zisku) a §190b ObchZ (ovládací smlouva).

přijetí takovéhle smlouvy. Proto je potřeba, aby mimo stojící akcionáři, kteří nesouhlasí s tak zásadními změnami v akciové společnosti, o kterých v čase jejich vstupu do společnosti nemohli vědět, dostali možnost ukončit účast ve společnosti za spravedlivé odškodnění, nebo aby jim společnost poskytla přiměřené vyrovnání za nemožnost podílet se na zisku po dobu trvání smlouvy o převodu zisku.

3 Vývoj ochranných ustanovení v ČR

3.1 Právní úprava do roku 1996

V listopadu 1989 dochází v tehdejší Československu k rozsáhlým změnám společenským, ekonomickým, politickým i právním. Tyto změny, způsobené změnou režimu, otřásly i právem obchodním a následně vznikla potřeba ochranných ustanovení pro menšinové akcionáře. Socialistické hospodářství se po vzoru kapitalistických zemí změnilo na hospodářství řízené tržní ekonomikou.

Byl přijat zákon o akciové společnosti 104/1990 Sb. jako prozatímní řešení a až později zákon číslo 513 z roku 1991 Obchodní zákoník. Tento zákon zrušil zákon o akciové společnosti a nahradil ho komplexnější úpravou. Nicméně ani tato nebyla bezproblémová. Z původních 67 paragrafů se už úprava akciové společnosti v Obchodním zákoníku víc než zdvojnásobila. Dvě vlny kuponové privatizace, která byla zvolena jako způsob přechodu státního majetku do soukromých rukou, způsobily, že se v podmínkách České republiky, která do té doby měla jen velmi omezené zkušenosti s kapitálovými trhy, objevuje obrovské množství drobných akcionářů, z nichž si jen malý počet uvědomoval práva a povinnosti, které pro něj z vlastnictví akcií vyplývaly¹⁵. Nedostatečná právní úprava měla za důsledek, že menšinoví akcionáři se stávali bezmocní vůči praktikám managementu společnosti, nebo vůči silným akcionářům, kteří díky obrovské rozdrobenosti akcionářů potřebovali k ovládnutí společnosti i daleko menší než padesátiprocentní podíl na základním kapitálu společnosti.

Obchodní zákoník obsahoval kromě práv, která náležela všem akcionářům, také práva na ochranu menšin. Tato práva byla poskytnuta menšinovým akcionářům, kteří samotní, ale v praxi spíš ve spojení s dalšími,

¹⁵ Viz. ELIÁŠ, K. *Akciová společnost. Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho možné reformě*. Praha: Linde, a. s., 2000.

dosahovali na hlasovacích právech podíl alespoň 10%. Tito akcionáři byli oprávněni žádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady. Pokud ji představenstvo nesvolalo do 30-ti dnů ode dne doručení žádosti, svolal ji na žádost akcionářů rejstříkový soud. Soud navíc mohl stanovit, že akcionáři mají právo žádat náhradu nákladů, které jim tímto jednáním vznikly. Další právo, jež náleželo akcionářům s 10-ti % podílem na hlasovacích právech, bylo právo žádat představenstvo o zařazení určité otázky na pořad jednání valné hromady. Připouštělo se, že takto oprávněni mohou být i akcionáři s nižším podílem na hlasovacích právech, bylo-li tak psáno ve stanovách. Pokud představenstvo nevyhovělo žádosti akcionářů, mohl za ně konat rejstříkový soud na základě žádosti akcionářů. Dále pak náleželo akcionářům právo žádat dozorčí radu o přezkoumání působnosti představenstva v určených záležitostech.

3.2 Právní úprava v letech 1996 až 2000

Důvodem, proč byl jako mezník ve vývoji ochranných práv minoritních akcionářů stanoven rok 1996, je fakt, že v tomto roce došlo k významné a rozsáhlé novele Obchodního zákoníku zákonem č 142/1996 Sb. Tento zákon nabyl účinnosti 1. 7. 1996.

Novela vznikla po přijetí podstatně rozšířeného poslaneckého návrhu zřejmě i kvůli nedostatečné ochraně práv menšinových akcionářů a faktu, že se akcionářům nedostávalo důležitých informací a účast drobných akcionářů na valných hromadách bývala velice neefektivní. Vážným problémem pro akcionáře bylo rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií společnosti. Přestože s tímto krokem nesouhlasili, neměli žádný nárok na jakékoliv vyrovnání. Majoritní akcionáři neměli povinnost předložit veřejnou nabídku převzetí, což vedlo k obtížím při prodeji akcií, a tím i k poklesu jejich ceny.

Důvodová zpráva uváděla dále následující důvody:

- Dořešit problematiku zaknihovaných cenných papírů, kterou obchodní zákoník neřešil prakticky vůbec a řešila ji pouze pozdější úprava v zákonu o cenných papírech.
- Stanovit přesná pravidla pro výplatu podílu na zisku tak, aby se nemohl vyplácet na úkor věřitelů, zejména aby společnost nejprve uhradila ztrátu minulých let.
- Umožnit akciovým společnostem, jejichž akcie se obchodují na veřejném trhu, nakupovat za stanovených podmínek své vlastní akcie a tak investovat ve prospěch udržení kurzu akcií.
- Umožnit akciovým společnostem zvyšovat základní kapitál upisováním akcií, i když se jejich akcie obchodují na veřejném trhu pod jmenovitou hodnotou.
- Zjednodušit postup při snižování základního kapitálu, pokud nebudou prováděny výplaty ve prospěch akcionářů v souladu s evropským standardem.
- Zvýšit transparentnost vztahů uvnitř akciové společnosti.
- Umožnit pružnější postup při splnutí a rozdělení akciové společnosti při zvýšení ochrany menšinových akcionářů a věřitelů.
- Odstranit některé nejasné a nepřesné formulace zákona a sjednotit ekonomickou a právní terminologii, která se nezbytně prolíná v právní úpravě obchodních společností.
- Harmonizovat právní úpravu obchodních společností s právem Evropské unie, jak se k tomu Česká republika zavázala ve smlouvě o přidružení k Evropské unii.

Mnohé cíle, jak uvedené v důvodové zprávě, tak i deklarované v rozpravě na půdě Poslanecké sněmovny, sledovaly nebo se dotýkaly i práv na ochranu menšinových akcionářů. Hlavní změny po přijetí zákona lze shrnout takto:¹⁶

- a) Změny v právní úpravě ochrany práv akcionářů před nucenou změnou jejich právního postavení většinovým rozhodnutím valné hromady:

¹⁶ Viz DĚDIČ, J., KOPÁČ, L. *Obchodní zákoník, úvodní komentář*, Praha: Prospektum, spol. s r.o., 1996.

- souhlas alespoň tří čtvrtin přítomných akcionářů dotčených akcií se vyžadoval ke změně stanov, jichž bylo potřeba k rozhodnutí, kterým se měla měnit forma nebo druh akcie, nebo měla být omezena převoditelnost akcií na jméno, zrušená veřejná obchodovatelnost akcií, či jiné změně práv spojených s určitým druhem akcií,
 - tyto změny s výjimkou zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií nabývaly účinnosti až ke dni zápisu do obchodního rejstříku,
 - změna druhu, nebo formy akcií se rovněž prováděla až po změně stanov a následném zápisu o této změně do obchodního rejstříku,
 - akcionáři, kteří nehlasovali pro změnu druhu akcií, omezení převoditelnosti akcií na jméno nebo zrušení veřejné obchodovatelnosti, měli být majetkově odškodněni ^{ne odškodněni} na základě povinnosti společnosti, která měla učinit návrh smlouvy o koupi akcií všem osobám, jež byly kde dni konání valné hromady akcionáři společnosti a pro uvedené změny nehlasovaly, nebo se valné hromady neúčastnily,
 - zákonem byla garantovaná minimální cena, kterou byla společnost povinna akcionáři za jeho akcie vyplatit,
 - taktéž byly zákonem garantovány maximální lhůty pro splnění závazku společnosti včetně pravidel postupu při uzavírání smluv o koupi akcií na základě veřejného návrhu smlouvy,
 - bylo zavedeno přednostní právo na upisování akcií, které zajišťovalo akcionářům možnost zachování si stejného podílu na základním kapitálu i při zvyšování základního kapitálu,
 - ochrana práv menšinových akcionářů byla zabezpečena při snižování základního kapitálu tím, že zákon ukládal společnosti, aby především zrušila své akcie, které má ve svém majetku, a následně zákon stanovil povinnost snížit jmenovitou hodnotu stejně u všech akcií, které akciová společnost emitovala.
- b) Změny v právní úpravě ochrany akcionářů při sloučení, splynutí, rozdělení a přeměně akciové společnosti:
- další požadavek zákona směřoval k zabezpečení dostatku informací pro všechny akcionáře v případech, kdy akcionáři měli kvalifikovaně rozhodnout,

- žádného akcionáře nebylo možno proti jeho vůli zbavit účasti na nástupnické akciové společnosti,
 - při přeměnách akciové společnosti na jiný druh společnosti nebo družstvo byli akcionáři, kteří na valné hromadě nehlasovali pro přeměnu, nebo se valné hromady neúčastnili, oprávněni požadovat po nástupnické společnosti nebo družstvu, aby jim byla vyplacena cena určená hodnotou podílu jejich akcií.
- c) Změny v právní úpravě ochrany práv akcionářů při nepřátelském převzetí akciové společnosti:
- zákon zavedl povinnost akcionáři nebo skupině akcionářů, kteří získali rozhodující podíl na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi, učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií,
 - akcionáři s alespoň 10-ti % podílem na hlasovacích právech mohli uložit dozorčí radě povinnost vymáhat na členech představenstva škodu způsobenou protiprávní činností představenstva společnosti, v případech, kdy dozorčí rada zůstala nečinná, zákon přímo zmocňoval tyto akcionáře k podání žaloby na náhradu škody jménem společnosti.

3.3 Právní úprava po roce 2000

Po roce 2000 dochází k dalším významným novelizacím obchodního zákoníku zejména novelami číslo 370/2000 Sb., 501/2001 Sb., 216/2005 Sb.

Všechny tyto novely měly za cíl sblížovat naše právo s právním řádem Evropské unie. Novela 370/2000 Sb. zrušila zaměstnanecké akcie. Stanovila povinnost, aby společnost odkoupila akcie na jméno s omezenou převoditelností od akcionáře, kterému orgán společnosti odmítl dát souhlas s převodem akcií a přitom nebyl podle stanov společnosti povinen tento souhlas odmítnout. Byl upraven procentní podíl, který stanovuje kvantitativní podmínku určující kvalifikovanou menšinu akcionářů, a to tak, že pro teď jsou tato práva přiznána akcionáři nebo akcionářům společnosti, jejíž základní kapitál je vyšší než 100 000 000 Kč, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje

3 % základního kapitálu, a dále akcionáři nebo akcionářům společnosti, která má základní kapitál 100 000 000 Kč a nižší, kteří mají akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 5 % základního kapitálu. Nabídka převzetí nahradila veřejný návrh smlouvy a rozšířila jej na všechny účastnické cenné papíry (akcie, zatímní listy, převoditelné cenné papíry, které nabytí akcií nebo zatímních listů umožňují). Dále novela zavedla ustanovení, které umožňuje zrušení akciové společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře.

Novela 501/2001 Sb., takzvaná novela technická, se snažila ve stávající právní úpravě odstranit především pojmové a výkladové nedostatky, harmonizovat obchodní právo se směrnicí o nabídkách převzetí v té době ještě neschválenou. Mnohdy byla ještě přísnější, než se po ní požadovalo, dokonce i v případech, kdy směrnice dovolují výjimky, je český zákon neumožnil. Odstranění stávajících nejasných a nepřesných formulací a výkladových nejasností Obchodního zákoníku mělo napomoci jeho větší transparentnosti a srozumitelnosti. Mimo jiné zákon nahradil mnoho pojmů novými. Například místo základního jmění, čistého obchodního jmění, veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií a veřejně obchodovatelných akcií začal používat pojmy základní kapitál, čistý obchodní majetek, nabídka převzetí a registrované akcie. Posledním cílem bylo zprůhlednit vztahy uvnitř akciové společnosti. Jasně definované transparentní vztahy měly následně posílit ochranu akcionářů, především menšinových. Novela ale také zdůraznila, že i zneužití práv menšiny za účelem znevýhodnění jiných společníků akciové společnosti je protiprávní. *z práva úst.* Technická novela byla nálezem ústavního soudu ČR sp. zn. Pl ÚS 5/02 zrušena ke dni 31.3.2003 pro procedurální nedostatky, i když po stránce materiální byla v pořádku. Proto parlament ČR opakovl legislativní proceduru a opakovaně, tentokrát už řádným způsobem, přijal tento zákon v nezměněné podobě.

Pro ochranu práv menšinových akcionářů byly významné další změny přijaté po roce 2000 týkající se především:

- **Změny práv spojených s akcií.** Při hlasování o takovém návrhu se vyžaduje tzv. profilované přijetí. Profilované přijetí spočívá v odděleném hlasování všech přítomných akcionářů a všech přítomných akcionářů, jichž se navrhovaná změna týká (v této kurii nepostačuje k odsouhlasení prostá většina, nýbrž alespoň tříčtvrtinová). Navíc pro větší ochranu práv

akcionářů jsou všechny změny stanov pod kontrolou soudu a akcionáři nesouhlasící se změnou mají právo ze společnosti vystoupit za řádné majetkové vypořádání.

- **Změny na základním kapitálu při jeho zvyšování nebo snižování.** 72 20-21

Pokud při zvyšování nebo snižování základního kapitálu dojde ke změně podílů jednotlivých společníků, mění se automaticky i poměry hlasovacích práv, podíly na zisku a na likvidačním zůstatku. Základní zásadou při zvyšování kapitálu upsáním nových akcií je, že každý akcionář má přednostní právo je upsat v takovém rozsahu, který odpovídá jeho dosavadnímu podílu na základním kapitálu. Při zvyšování základního kapitálu z vlastních zdrojů pak platí zásada, že se na něm podílejí akcionáři v poměru nominálních hodnot svých akcií. Ke snížení základního kapitálu může dojít třemi základními způsoby: snížením jmenovité hodnoty akcií, upuštěním od vydání akcií, vzetím akcií z oběhu. Při snižování jmenovité hodnoty akcií k žádné diskriminaci nedochází, jelikož dojde k poměrné změně u všech akcionářů. Upuštění od vydání akcií funguje jako sankce vůči akcionářům, kteří jsou v prodlení se splácením akcií. Avšak i zde mají tito postižení právo na náhradu za jejich akcie, ale ztráta na hlasovacích právech se jim nenahrazuje. Vzetí akcií z oběhu na základě losování bychom mohli považovat za spravedlivé, neboť každá akcie má stejnou pravděpodobnost, že bude vylosována. Dopad úbytku stejného množství akcií na akcionáře s různou výší podílu ovšem už za a priori spravedlivý považovat nelze, protože rozdíl mezi hlasovacími právy menšinových a většinových akcionářů se ještě zvětší. Jiným způsobem snižování základního kapitálu je vzetí akcií z oběhu na základě veřejného návrhu smlouvy. Přijetí takového návrhu je pak zpravidla výsledkem svobodného rozhodnutí každého z akcionářů.

- **Povinnost oznámit získání, zvýšení nebo snížení stanovených podílů na hlasovacích právech společnosti.** Získá-li některá osoba rozhodující počet hlasů, takže může ovládnout celou akciovou společnost, může dojít k poklesu ceny akcií, a tím i k oslabení pozice menšinových akcionářů. V tomto případě slouží k ochraně práv menšinových akcionářů instituty oznamovací povinnosti a povinné nabídky převzetí. Nová formulace

oznamovací povinnosti výslovně stanoví, že povinnému oznamování podléhá dosažení, překročení nebo snížení stanoveného podílu na hlasovacích právech v důsledku nabytí nebo zcizení cenných papírů, s nimiž je spojeno hlasovací právo. Zjednodušeně ji lze charakterizovat jako povinnost oznámit získání, zvýšení nebo snížení stanovených podílů na hlasovacích právech společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na veřejném trhu. Účelem oznamovací povinnosti je zajistit veřejnou dostupnost informací o akcionářské struktuře ve společnostech, které vydaly akcie obchodované na veřejných trzích. Povinnému oznamování podléhá každé dosažení, překročení nebo snížení stanoveného podílu na hlasovacích právech v důsledku nabytí nebo zcizení cenných papírů, s nimiž je spojeno hlasovací právo. Těmito podíly se rozumí podíl oznamovatele na hlasovacích právech společnosti, když dosáhne nebo překročí hranice 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, jedné třetiny, 40%, 45%, 50%, 55%, 60%, dvou třetin, 70%, 75%, 80%, 90% a 95% všech hlasovacích práv této společnosti anebo se sníží pod tyto hranice.

- **Smlouva o převodu zisku.** Při hlasování na valné hromadě si zpravidla ovládající osoba prosadí převod zisku ovládané společnosti ve svůj prospěch. Takové usnesení může značně poškodit zájmy akcionářů. Znehodnocuje se tak jejich účast ve společnosti tím, že může poklesnout prodejní cena akcií a společnost nevyplatí akcionářům dividendu. Částečně akcionáře kompenzuje ustanovení zákoníku, jež nařizuje ovládající osobě, aby vyplatila akcionářům vyrovnání ve výši průměrné dividendy za poslední tři roky. Pokud dividendy nebyla vyplacena, měla by její výše odpovídat dividendě vyplacené společnostmi se stejným nebo obvyklým předmětem podnikání.

Zákon číslo 216/2005 Sb. zavádí institut nuceného vytlačení minoritních akcionářů známý též jako squeeze-out. O tomto právním institutu bude dále pojednáno podrobněji.

4 Ochrana menšinových akcionářů a jejich práva

4.1 Důvody ochrany práv menšinových akcionářů a jejich klasifikace

Ze samotné podstaty akciové společnosti vyplývá fakt, že uvnitř každé společnosti dochází k častým konfliktům a střetům odlišných zájmů různých skupin akcionářů. Ačkoliv je zřejmé, že možnost uplatnění práv jednotlivých akcionářů závisí na tom, zda jde o akciovou společnost ovládanou nebo o akciovou společnost s rozptýleným vlastnictvím akcií.¹⁷ Rozdíl je patrný. Zatímco u ovládané akciové společnosti je silný akcionář nebo skupina akcionářů, kteří si dovedou svou vůli prosadit sami bez ohledu na menšinové akcionáře, u akciové společnosti s rozptýleným vlastnictvím akcií je možnost spojování se různých skupin uvnitř společnosti podle svých aktuálních zájmů celkem otevřená. V praxi se samozřejmě jen málokdy vyskytují tyto formy akciových společností v čisté podobě obvykle jde o mix obou, s větší inklinací buď k jednomu nebo druhému typu. U obou typů společnosti však dochází k tomu, že menšina nemá možnost prosazovat svoji vůli, a to ani menšinovou, která by odpovídala jejich podílu na hlasovacích právech.

Akciové společnosti jsou založeny na smluvním základě. V praxi nezdědka nastávají situace, kdy není možné dosáhnout souhlasu všech akcionářů. Je nemožné, aby vždy všichni akcionáři sledovali stejné zájmy a podporovali stejná řešení, stejně tak, jako je nemožné, aby všichni akcionáři již při rozhodování o své investici věděli, jaké změny nakonec akciová společnost podstoupí, či jaké kroky přijme. Proto dochází ke konfliktu principu většiny s ochranou práv menšiny.

Princip rozhodování většiny v právu společnosti zcela zřejmě vítězí. Aby nedošlo ke zvlí většiny a byly ochráněny i důležité investice menšinových akcionářů, je potřebné určit limity, které zamezí tomu, aby jednání většiny

¹⁷ Viz ŽITŇANSKÁ, L. *Ochrana menšinových akcionářů v práve obchodných společností*. Bratislava: IURA EDITION, spol. s r.o., 2000, str. 16-20.

akcionářů nebylo neomezené. Karsten Schmidt¹⁸ spatřuje tyto limity v následujícím:

- kogentní právo a dobré mravy,
- zásada rovného zacházení,
- povinnost věrnosti, loajality ke společnosti,
- ochrana menšiny.

Rozebírat tyto body není cílem této práce. Nicméně v posledním bodu lze vyčíst lapidární odpověď na otázku, proč tedy chránit práva minority. Podle Karstena Schmidta je jednou z možných odpovědí zabránění zneužívání práv ze strany většiny. Zásadní východisko, které je však nutno akceptovat, je, že silné řízení a vláda většiny představují legitimní způsob uchopení moci ve společenstevním právu. Jak ale tato teze souhlasí s principem rovnosti všech akcionářů. Odpověď na tento problém předkládá I. Pelikánová, která vysvětluje, že rovnost akcionářů je potřeba vnímat v kontextu toho, jaké množství akcií vlastní¹⁹. Rovní jsou si tedy akcionáři se stejným podílem na základním kapitálu, respektive se stejným podílem na hlasovacích právech. Toto vysvětlení je spravedlivé i z hlediska toho, že silnější akcionář, to znamená akcionář s větším podílem na základním kapitálu, nese mnohem větší riziko než akcionář menšinový.

Za situace, ve kterých menšinová akcionáři nejvíce potřebují ochranná ustanovení, je možno považovat především následující situace:²⁰

- omezení práva akcionáře podílet se na řízení společnosti a na spoluvytváření její vůle,
- porušení práv akcionáře v důsledku usnesení valné hromady, které je v rozporu s právními předpisy nebo stanovami společnosti,
- změna práv spojených s akcií po jejich nabytí,
- změna podílu akcionáře při zvýšení základního kapitálu,
- změna podílu akcionáře při snížení základního kapitálu,

¹⁸ Viz SCHMIDT, K. *Gesellschaftsrecht*. 4. vydání. Berlin: Heymanns, 2004, str. 461 – 467.

¹⁹ Viz PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Obchodní právo*. 2. vydání. Praha: Codex Bohemia, 1998.

²⁰ Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl. Praha: ASPI, 2006, s. 171 – 172.

- zánik účasti akcionáře ve společnosti či nepřiměřený výměnný poměr nebo vypořádání při přeměnách společnosti,
- pokles ceny akcií v důsledku ovládnutí kótované společnosti,
- oslabení pozice menšinových akcionářů při začlenění společnosti do faktického nebo smluvního koncernu.

V praxi se menšinový akcionář akciové společnosti často ocitá v těchto situacích. Obchodní zákoník mu proto poskytuje nástroje na zmírnění dopadu následků u výše popsaných ohrožení. Důležité je podotknout, že ačkoliv mluvíme a právech menšinového akcionáře (menšinových akcionářů), mohou je ve svůj prospěch využívat také akcionáři většinoví²¹. Klasifikace práv menšinových akcionářů je možná hned z několika hledisek:

1. Práva odpovídající možnostem ohrožení²².

- a) Právo menšinového akcionáře účastnit se řízení společnosti.
- b) Právo navrhnout soudu prohlášení neplatnosti usnesení valné hromady.
- c) Práva spojená s následnou změnou postavení akcionáře ve společnosti.
- d) Práva akcionáře při zvýšení základního kapitálu.
- e) Práva akcionáře při snížení základního kapitálu.
- f) Práva akcionáře při přeměnách akciové společnosti.
- g) Práva akcionáře při ovládnutí kótované společnosti.
- h) Práva akcionáře po ovládnutí společnosti.
- i) Práva menšinových akcionářů ve faktickém koncernu.
- j) Práva menšinových akcionářů ve smluvním koncernu.

2. Práva ve vztahu k orgánům společnosti a likvidátorovi²³.

- a) Minoritní práva ve vztahu k valné hromadě.
- b) Práva minority vůči představenstvu.
- c) Práva minority vůči dozorčí radě.
- d) Práva minority ve vztahu k likvidátorovi.

²¹ Viz POŠVÁŘ, J. *Akciová společnost*. 1. vydání. Praha: V. Linhart, 1933, s. 64.

²² Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl. Praha: ASPI, 2006, s. 171 a násl.

²³ Viz ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva - Právnícké osoby jako podnikatelé*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 328 a násl.

4.2 Práva odpovídající možnostem ohrožení

4.2.1 Právo menšinového akcionáře účastnit se řízení společnosti

Každý akcionář akciové společnosti má svá práva a povinnosti. Tato práva a povinnosti jsou stejné pro všechny akcionáře vlastníci tentýž druh akcie. Přesně tak, jak různá je míra podílu na základním kapitálu, je různá i míra vlivu, který má každý akcionář na řízení akciové společnosti. Řízení společnosti je v působnosti představenstva akciové společnosti. Představenstvo je statutárním orgánem akciové společnosti a jako jediné má právo jednat jménem akciové společnosti. Podle §191²⁴ představenstvo dále rozhoduje o všech záležitostech společnosti, pokud nejsou ObchZ nebo stanovami vyhrazeny do působnosti valné hromady nebo dozorčí rady.

Silný akcionář, který disponuje většinou hlasů na valné hromadě, je schopen sám nebo ve spojení s jinými akcionáři volit a odvolávat členy představenstva, dozorčí rady a měnit stanovy společnosti. Z toho plyne, že ačkoliv orgány společnosti, a především orgán statutární (představenstvo), nejsou určeny k tomu, aby vykonávaly vůli majoritního akcionáře, ale aby zastupovaly celou společnost a hájily její zájmy, tedy i zájmy menšinových akcionářů, faktický vliv většinového akcionáře a případná hrozba odvolání členů orgánů společnosti v praxi vede k tomu, že představenstvo a další orgány akciové společnosti se stávají pouze vykonavateli vůle silného akcionáře. Jelikož zákonodárce chtěl zamezit možnosti zneužívání orgánů společnosti většinovým akcionářem, poskytl akcionářům, kteří splňují kvantitativní podmínku uvedenou v §181 ObchZ, i následující práva:²⁵

- Domáhat se, aby představenstvo svolalo mimořádné zasedání valné hromady k projednání záležitostí akciovou minoritou určených, a to za podmínek stanovených v § 181 odst. 1 a 2 ObchZ. Akcionáři, kteří splňují podmínku uvedenou v odst. 1, si mohou vynutit svolání valné hromady pouze k projednání záležitostí, které patří do působnosti valné hromady. V žádosti

²⁴ Viz Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění.

²⁵ Viz DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost*. Praha: ASPI, a. s., 2005, s. 279 – 281.

nesmí akcionáři opomenout, jaký program valné hromady navrhuje, t.j. obsah pozvánky nebo oznámení o konání valné hromady. V případě neuvedení všech náležitostí běží lhůta 40 dnů, ve které je představenstvo povinno valnou hromadu svolat ode dne doplnění žádosti. I když obchodní zákoník neobsahuje požadavek na formu žádosti, z odst. 2 se dovozuje, že žádost má být písemná.

- Domáhat se, aby představenstvo zařadilo jí určenou jednu nebo více záležitostí do programu zasedání valné hromady. Toto právo má akcionář vůči představenstvu. Slouží akcionářům jako ochrana před zneužitím statutárním nebo jiným orgánem akciové společnosti. Práva podle tohoto paragrafu nemůže vykonávat akcionář, který nemůže vykonávat práva spojená s akcií. Nedostatek právní úpravy podle písmene a) je, že zákon nestanoví důsledky z jeho porušení. V případě, že představenstvo nevyhoví akcionářům a jimi požadovaný bod na pořad jednání valné hromady nezařadí, nemá menšinový akcionář efektivní nástroj na ochranu svých zájmů.

- Požádat dozorčí radu, aby přezkoumala výkon působnosti představenstva v záležitostech určených v žádosti. Toto právo obsažené v § 182 odst. 1 písm. b) umožňuje akcionářům vynutit si kontrolu činnosti představenstva, když se domnívají, že představenstvo v konkrétním případě řádně neplní své povinnosti, popřípadě vyzvat dozorčí radu k činnosti v případech neplnění její kontrolní funkce.

- Domáhat se, aby dozorčí rada uplatnila jménem společnosti postupem podle § 199 odst. 2 ObchZ právo na náhradu škody, které má společnost po jednom nebo více členech představenstva. Domnívají-li se akcionáři, že si představenstvo řádně neplní své povinnosti, mohou vyzvat dozorčí radu, aby přezkoumala výkon působnosti představenstva v konkrétních záležitostech. Podle § 182 odst. 1 písmene c) se mohou akcionáři domáhat náhrady škody po členovi představenstva, který způsobil představenstvu škodu, dobrovolně ji neuhradil a představenstvo jako celek po něm úhradu nevymáhá. Zákon však ani pro tyto případy nestanovuje sankci pro případ nevyhovění akcionářům.

- Požadovat, aby představenstvo společnosti:

- a) podalo žalobu na splacení emisního kursu akcií vůči vlastníkům zatímních listů, kteří jsou s tímto v prodlení,
- b) vlastníky zatímních listů ze společnosti vyloučilo postupem podle § 177 ObchZ.

Tato práva uplatňují akcionáři, pokud představenstvo nebo dozorčí rada nekonají. V prvním případě žádají akcionáři představenstvo, aby podalo žalobu na splacení emisního kursu akcií proti akcionářům, kteří jsou v prodlení. Ve druhém případě podávají akcionáři žalobu na náhradu škody nebo na splacení emisního kursu jménem společnosti sami, pokud jim dozorčí rada nebo představenstvo bez zbytečného odkladu nevyhoví samo. Náklady ponese společnost, jejímž je akcionář zákonným zmocněncem.

- Právo obrátit se s návrhem na soud, aby jmenoval znalce pro přezkoumání zprávy o vztazích mezi propojenými osobami vypracovávanou podle § 66a odst. 12 ObchZ. Zda jsou důvody ke jmenování znalce, zkoumá soud ad hoc v rámci řízení o jmenování znalce. Soud rovněž bude zkoumat splnění kvantitativní podmínky podle § 181 odst. 1. Úkolem znalce je přezkoumat zprávu o vztazích mezi ovládanou osobou a propojenými osobami a ověřit její správnost, pravdivost a úplnost. K tomu musí mít znalec k dispozici stejné podklady, jaké mělo představenstvo při zpracování zprávy. Společnost je povinna poskytnout znalci veškerou součinnost, kterou ke své práci bude potřebovat.

- Domáhat se, aby soud odvolal likvidátora jmenovaného valnou hromadou a jmenoval jiného. Je-li akciová společnost rušena s likvidací, rozhoduje o zrušení společnosti a jejím vstupu do likvidace valná hromada alespoň dvoutřetinovou většinou hlasů přítomných akcionářů. Valná hromada dále rozhoduje o jmenování (popř. odvolání) likvidátora. Akciová minorita má právo žádat soud, aby rozhodl a v případě vyhovění odvolal likvidátora ustanoveného do funkce valnou hromadou a nahradil jej jinou osobou (§ 219 odst. 2 ObchZ). O osobě nového likvidátora rozhoduje soud. Likvidátor, který byl jmenován soudem, nemůže být odvolán a nahrazen jiným likvidátorem usnesením valné hromady akciové společnosti.

- Specifické právo v souvislosti se schvalováním smlouvy o fúzi podle § 220e odst. 13 ObchZ. Menšinová akcionáři mají právo požádat představenstvo nástupnické společnosti o svolání valné hromady za účelem schválení sloučení. Lhůta pro svolání valné hromady běží ode dne zveřejnění záměru fúze a je lhůtou prekluzivní.

4.2.2 Právo navrhnout soudu prohlášení neplatnosti usnesení valné hromady

Na zasedání valné hromady svolávané akciovou společností je možno rozhodovat výlučně formou usnesení. Opět tedy hrozí nebezpečí, že většinový akcionář sám nebo ve spojení s jinými akcionáři přijme usnesení, které je v rozporu s obchodním zákoníkem, stanovami akciové společnosti, anebo je deklarované usnesení v rozporu se skutečným usnesením valné hromady.

K ochraně akcionářů v této situaci je umožněno soudní přezkoumání usnesení přijatých valnou hromadou, při dodržení stanovených podmínek obchodním zákoníkem. Zákon pro uplatnění tohoto práva nevyžaduje splnění kvantitativní podmínky, to znamená, že toto právo může u soudu uplatnit kterýkoliv akcionář bez ohledu na jeho podíl na základním kapitálu společnosti.

Podle § 131 odst. 1 ObchZ. může soud rozhodnout o neplatnosti usnesení valné hromady pouze na návrh oprávněné osoby. Za oprávněnou osobu se považuje každý společník, představenstvo, likvidátor, správce konkursní podstaty, vyrovnací správce nebo člen dozorčí rady. Zákon vyžaduje k podání žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady především splnění dvou podmínek. Základní podmínkou je, aby napadené usnesení bylo v rozporu s právními předpisy, zakladatelskými listinami nebo stanovami společnosti. Druhou podmínkou je, že žaloba musí být uplatněna před soudem nejpozději do tří měsíců ode dne, kdy se konalo zasedání valné hromady, nebo v případě, že valná hromada byla svolána v rozporu se zákonem, do tří měsíců ode dne, kdy se navrhovatel mohl dozvědět o konání valné hromady, nejpozději však do jednoho roku ode dne, kdy se zasedání valné hromady konalo.

4.2.3 Práva spojená s následnou změnou postavení akcionáře ve společnosti

Investor, neboli potencionální akcionář, se při rozhodování o své majetkové účasti na akciové společnosti rozhoduje podle stavu, který mu je znám v době jeho rozhodování. To znamená, že po vstupu investora do akciové

společnosti může dojít ke změně okolností, s níž nový akcionář nesouhlasí, ale nemá dostatečný vliv, aby tuto změnu odvrátil, a v případě, že by mu byly známy ještě před jeho vstupem do akciové společnosti, jeho rozhodování by bylo jiné. Jde zejména o situace podle § 186 ObchZ., kdy při změně stanov dochází ke:²⁶

- změně druhu akcií,
- změně práv spojených s určitým druhem akcií,
- změně formy akcií,
- změně převoditelnosti akcií na jméno,
- vyřazení cenných papírů akciové společnosti z obchodování na oficiálním trhu.

Změna formy akcií znamená, že se akcie na jméno mění na doručitele (majitele) nebo naopak. Při změně práv spojených s určitým druhem akcií nedochází ke změně druhu akcií, ale pouze ke změně práv v rámci jednoho druhu akcie. Může jít jak o přiznání práva, které majitelé tohoto druhu akcií dosud neměli, tak ke zrušení, či změně práva existujícího. Vyřazením akcií z obchodování na oficiálním trhu se rozumí rozhodnutí valné hromady o tom, že akciová společnost požádá o vyřazení akcií z obchodování na tomto trhu.

Akcionáři, který s výše uvedenými změnami v jeho právním postavení nesouhlasí, nabízí právní úprava tyto způsoby ochrany. Předně jde o institut tzv. profilovaného přijetí usnesení valné hromady. To znamená, že při schvalování usnesení vyžadujícího profilované přijetí na valné hromadě se vyžaduje kromě potřebné většiny pro přijetí usnesení i souhlas alespoň tří čtvrtin přítomných akcionářů majících akcie podléhající změně. Dále jde o ochranu ze strany rejstříkového soudu, který kontroluje návrhy na změnu stanov do obchodního rejstříku a v případě nedodržení zákonných podmínek návrh na zápis zamítne. V případě, že akcionář není ochoten danou změnu akceptovat, je povinností akciové společnosti umožnit akcionáři ukončení jeho majetkové účasti na akciové společnosti tím, že mu akciová společnost učiní veřejný návrh smlouvy

²⁶ Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl*. Praha: ASPI, 2006, s. 175.

o koupi jeho akcií. Pokud akcionář na tento návrh nereaguje, má se za to, že přistoupil na změnu podmínek v akciové společnosti a jeho účast trvá.

4.2.4 Práva akcionáře při zvýšení nebo snížení základního kapitálu

V případě, že valná hromada rozhodne podle § 204a o zvýšení základního kapitálu, může dojít ke změně podílů jednotlivých akcionářů na základním kapitálu. Jelikož v zájmu každého akcionáře, aby se jeho podíl, a tím pádem jeho vliv na společnost, nezmenšoval, existuje tzv. institut přednostního práva upisování nových (mladých) akcií. Toto právo umožňuje každému akcionáři nabýt mladé akcie v takovém rozsahu, který odpovídá jeho podílu na základním kapitálu před jeho zvyšováním. Přednostní právo nevzniká, zvyšuje-li se základní kapitál nepeněžitým vkladem. Ochrana menšinových akcionářů je však zabezpečena pomocí institutu profilovaného přijetí usnesení valné hromady (viz výše), které musí schválit alespoň tříčtvrtinová většina akcionářů. Zákon pamatuje i na nutnost vstupu nového strategického investora do společnosti, a proto dává možnost právo přednostního upisování akcií omezit nebo vyloučit. Omezit nebo vyloučit lze však jenom přednostní právo u všech akcionářů, a to jen na základě důležitého zájmu. Akcionáři se svého přednostního práva na upisování nových akcií můžou vzdát nebo ho převést jako samostatně převoditelné právo. Při převodu přednostního práva na upisování akcií dochází obvykle ke kompenzaci za snížení podílů na základním kapitálu ve formě prospěchu, který akcionář obdrží od jiného za možnost nabytí mladých akcií v poměru převádějícího akcionáře.

Při zvyšování kapitálu z vlastních zdrojů se jedná o nominální zvýšení, neboť při tomto zvýšení do akciové společnosti nevstupuje nový akcionář, nezískává se nový kapitál, nemění se objem aktiv a pasiv, pouze se vydají mladé akcie, nebo se zvýší jmenovitá hodnota dosavadních akcií. Zdrojem pro zvýšení základního kapitálu jsou pouze vlastní zdroje akciové společnosti. To znamená, že akcionáři se na zvýšení základního kapitálu musejí podílet poměrně podle jmenovitých hodnot jejich akcií a žádné omezení či vyloučení není pro tento

případ zvyšování základního kapitálu možné. Totéž platí i při kombinovaném zvýšení základního kapitálu.

Při snižování základního kapitálu podle § 211 a následujících také hrozí akcionáři, že dojde k poklesu jeho podílu na základním kapitálu. Ustanovení § 186 odst. 2 a 6 předepisuje pro přijetí usnesení kvalifikovanou dvoutřetinovou většinu hlasů přítomných akcionářů a pořízení notářského zápisu. Při snížení základního kapitálu je zákonem § 213 odst. 1 stanoveno oddělené hlasování vlastníků různých druhů akcií, neboť jejich práva mohou být snížením dotčena odlišným způsobem. To neplatí, pokud společnost snižuje základní kapitál pouze z vlastních akcií a zatímních listů ve svém majetku²⁷. Je jenom na vůli akciové společnosti, jaký způsob snížení základního kapitálu zvolí. V praxi se tak děje nejčastěji těmito způsoby:

- a) Využitím pouze vlastních akcií, zatímních listů a poukázek na akcie. (U tohoto způsobu nedochází k ohrožení akcionářů, protože jejich poměry na základním kapitálu zůstávají nezměněny).
- b) Snižováním jmenovité hodnoty akcií. (Při snížení jmenovité hodnoty akcií musí dojít k poměrnému snížení všech emitovaných akcií společnosti včetně akcií zastoupených zatímními listy, a to bez ohledu na druh, formu nebo podobu akcií).
- c) Vzetím akcií z oběhu na základě losování. (Lze považovat za spravedlivý způsob snížení základního kapitálu společnosti, jelikož šance na vylosování je stejná pro všechny akcie. Akcionáři, který se odmítne podrobit této povinnosti, budou jeho akcie zneplatněny. Za vylosované akcie je společnost povinna zaplatit).
- d) Vzetím akcií z oběhu na základě návrhu. (Je věcí každého akcionáře, zda veřejný návrh smlouvy přijme, nebo odmítne. Základní kapitál se snižuje pouze tím, že se z oběhu stahují akcie pouze těch akcionářů, kteří návrh přijali).

²⁷ Viz § 213 odst. 1 ObchZ.

- e) Upuštěním od vydání akcií. (Akciová společnost stahuje z oběhu pouze ty akcie, které dosud nebyly splaceny, jestliže vlastníci zatímních listů je nahrazujících jsou v prodlení se splácením emisního kursu).

4.2.5 Práva akcionáře při přeměnách akciové společnosti

Přeměny společnosti podle § 69 ObchZ. mohou nastat fúzí, převodem jmění na společníka nebo rozdělením. Fúze se může uskutečnit formou sloučení nebo splynutí. Rozdělení se může uskutečnit formou rozdělení se založením nových společností, rozdělení sloučením, nebo kombinací obou forem.

Za přeměnu se považuje také změna právní formy společnosti. Při jakékoliv přeměně společnosti může dojít ke zhoršení právní situace menšinových akcionářů. Přeměnu společnosti a práva menšinových akcionářů, jejich zájmy a ochranu upravují právní předpisy velmi podrobně. Obecně lze přeměny členit na fúze, rozdělení a změny právních forem. Všem přeměnám společností je však imanentní zásada, že akcionář nemůže být zbaven své účasti na společnosti proti své vůli. Navíc právní úprava přeměn společností obsahuje rozsáhlá práva na informace.

Například už návrh smlouvy o fúzi, jak uvádí T. Dvořák²⁸, musí obsahovat: výměnný poměr akcií s uvedením podoby, druhu, formy, převoditelnosti, jmenovité hodnoty a údajů o kótaci akcií, určených k výměně za akcie zanikajících společností, včetně podrobných pravidel postupů a stanovených lhůt pro výměnu akcií a výši případného doplatku akcionářům zanikající společnosti na vyrovnání s pravidly pro jeho výplatu, popřípadě údaj o tom, že akcie nebudou měněny, s uvedením důvodu.

Dochází-li při přeměně společnosti k ukončení účasti akcionáře ve společnosti, má tento akcionář, jestliže nebyl výměnný poměr akcií ani s případnými doplatky přiměřený, právo domáhat se dorovnání vůči nástupnické

²⁸ Viz DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost*. Praha: ASPI, a. s., 2005, s. 734.

akciové společnosti. Akcionář se může tohoto práva vzdát pouze písemně nebo prohlášením na valné hromadě. V tomto lze také spatřovat způsob ochrany menšinových akcionářů.

Dalšími právy, které může menšinový akcionář (menšínoví akcionáři) uplatnit, je právo na výměnu akcií nástupnickou společností při fúzi a právo na odkoupení akcií nástupnickou společností při fúzi. Při fúzi akciových společností, která může být uskutečněna sloučením nebo splynutím akciových společností, dochází ke zrušení a zániku původní společnosti. Tato skutečnost je výrazným zásahem s významnými právními důsledky do postavení menšinových akcionářů.

Fúze akciových společností je upravena obecně v ustanovení § 69a ObchZ. a speciálně v ustanoveních § 220a – 220o ObchZ. Zákonodárce poskytuje menšinovým akcionářům právo v souvislosti se schvalováním smlouvy o fúzi. Obsah smlouvy je upraven v § 220 odst. 3 ObchZ.

Povinnou součástí smlouvy o fúzi je uvedení výměnného poměru, v jakém se akcie zanikajících společností mění na akcie nastupující společnosti. Výměnný poměr musí být vhodný a odůvodněný. Tímto se rozumí, že hodnota akcií nástupnické společnosti, které nabude akcionář zanikající společnosti, odpovídá hodnotě vyměňovaných akcií zanikající společnosti. Existuje vícero metod k určení výměnného poměru. Nejčastějším způsobem je určení podle podílu na čistém obchodním majetku společnosti. Hodnota podílu na čistém obchodním majetku se zjišťuje ke dni předcházejícímu rozhodnému dni fúze.

Právo odprodat akcie nástupnické akciové společnosti tak, jak se o tom zmiňuje § 220a odst. 3 písm.i je upraveno v § 220m. V případě změny právního postavení akcionářů např.: Výměna akcií za akcie jiného druhu, výměna kótovaných za nekótované akcie, výměna akcií s neomezenou převoditelností za akcie s omezenou převoditelností atd., musí smlouva o fúzi obsahovat závazek nástupnické společnosti odkoupit své akcie od všech osob, které byly akcionářem zúčastněné společnosti a nesouhlasily s touto smlouvou.

Právo na odkoupení akcií nástupnickou společností při fúzi. Odkoupení akcií nástupnickou společností může být dobrovolné nebo povinné. § 220m odst. 1 ObchZ. stanoví, že nástupnická společnost, jejíž hodnota akcií nebo zatímních listů dosahuje alespoň 90 % základního kapitálu, může ve smlouvě o fúzi uvést závazek odkoupit akcie, jež byly vyměněny za akcie zanikající společnosti.

V odst. 2 je stanovena povinnost odkoupit akcie z důvodu, že se v důsledku fúze změnilo postavení akcionáře. Podmínkou je, že tento akcionář se zúčastnil valné hromady a že smlouvu v jejímž důsledku došlo ke změně jeho postavení, neschválil. Kupní cena za tyto akcie musí být přiměřená a doložená posudkem znalce.

Nesplní-li akciová společnost svou povinnost, je každý akcionář, jemuž měl být veřejný návrh smlouvy určen, oprávněn učinit společností písemný návrh smlouvy o koupě akcií. Nepřijme-li společnost tento návrh do 15 dnů od doručení, je akcionář oprávněn domáhat se uzavření smlouvy u soudu. Rovněž se může domáhat náhrady škody a náhrady účelně vynaložených nákladů.

4.2.6 Práva akcionáře při ovládnutí kótované společnosti

Akciová společnost, s jejímiž akciemi či jinými účastnickými cennými papíry se obchoduje na regulovaných trzích či burze cenných papírů, se v případě ovládnutí stává neatraktivní pro případné další investory. Tato skutečnost přispívá k ohrožení menšinových akcionářů tím, že cena akcií ovládané²⁹ akciové společnosti klesá a je o ně menší zájem.

Akcionář kótované společnosti, který získá buď sám nebo společně s jinými osobami jednáním ve shodě³⁰ podíl na hlasovacích právech, který mu

²⁹ Podle § 66a odst. 2 ObchZ je *ovládající osobou osoba, která fakticky nebo právně vykonává přímo nebo nepřímo rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku jiné osoby (dále jen „ovládaná osoba“)*.

³⁰ Podle § 66b odst. 1 ObchZ je *jednáním ve shodě je jednání dvou nebo více osob skutečně ve vzájemném srozumění s cílem nabýt nebo postoupit nebo vykonávat hlasovací práva v určité osobě nebo disponovat jimi za účelem prosazování společného vlivu na řízení nebo provozování podniku této osoby*

umožňuje ovládnutí společnosti, je povinen učinit nabídku převzetí všem vlastníkům účastnických cenných papírů cílové společnosti.

Je-li nabídka převzetí činěna proto, že to ukládá navrhovateli zákon, rozhodnutí státního orgánu nebo stanovy společnosti, nesmí být omezena na určitý počet účastnických cenných papírů a musí v ní být také uvedeno, z jakého důvodu se činí. Pro účely povinné nabídky převzetí se účastnické cenné papíry považují vždy za neomezeně převoditelné. Cena nebo směnný poměr, uvedené v povinné nabídce převzetí, musí být přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů.

Z těchto důvodů má podle § 183b menšinový akcionář (menšinová akcionářka) právo ukončit svou účast ve společnosti na základě nabídky na odkoupení akcií akcionářem nebo akcionářkami, kteří získali podíl na účastnických cenných papírech v rozsahu dvou třetin nebo tří čtvrtin hlasovacích práv, a tím získali možnost rozhodovat o společnosti.

4.2.7 Práva menšinových akcionářů ve faktickém a smluvním koncernu

Akciové společnosti se začleňují do faktických i smluvních koncernů obvykle z ekonomické nutnosti. Jelikož vůdce koncernu řídí (ovládá) členy koncernu, má menšinový akcionář, který vlastní akcie společnosti, která je členem koncernu, ještě víc ztíženou pozici na realizaci svých zájmů než ve společnosti, která by působila mimo koncern. Odhaduje se, že ve vyspělých zemích jsou takto jako členové větších skupin „organizovány“ tři čtvrtiny akciových společností³¹.

Základní zásadou faktického koncernu, kterou se má řídit ovládající osoba, je, že nesmí využít svého vlivu k prosazování svého záměru k uzavření smlouvy, ze které může vzniknout ovládané osobě majetková újma. Vyžaduje-li ovládající osoba na ovládané osobě, s níž nemá uzavřenou ovládací smlouvu,

anebo volby statutárního orgánu nebo většiny jeho členů anebo většiny členů dozorčího orgánu této osoby nebo jiného ovlivnění chování určité osoby.

³¹ Viz ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost*. 3. díl. Praha: ASPI, 2006, s. 181.

přijetí opatření nebo uzavření smlouvy, z nichž vznikne ovládané osobě újma, je ovládající osoba povinna nahradit škodu z toho vzniklou. Kromě toho je povinna nahradit škodu, která vznikla společníkům nebo členům ovládané osoby (včetně menšinových akcionářů) nezávisle na povinnosti k náhradě škody vůči ovládané osobě (Viz § 66a odst. 14 ObchZ.).

Smluvní koncern vzniká na základě uzavření ovládací smlouvy nebo smlouvy o převodu zisku. Statutární orgán řídicí osoby je oprávněn udílet statutárnímu orgánu řízené osoby pokyny, a to i takové, které jsou pro řízenou osobu nevýhodné, jestliže jsou v zájmu řídicí osoby nebo jiné osoby, se kterou řídicí osoba tvoří koncern. Šance menšinových akcionářů ovládané osoby na prosazení svých zájmů je téměř nulová. Tito akcionáři proto bývají označováni jako „mimo stojící akcionáři“ (viz výše). Mimo stojící akcionář si může zvolit, zda zůstane v ovládané společnosti i za těchto podmínek anebo svou majetkovou účast ve společnosti ukončí.

Povinnou součástí ovládací smlouvy je závazek řídicí osoby uzavřít smlouvu o úplatném převodu akcií mimo stojících akcionářů za přiměřenou cenu stanovenou na základě znaleckého přezkoumání na písemnou žádost mimo stojících akcionářů.

Kromě ovládací smlouvy mohou koncerny uzavřít i smlouvu o převodu zisku, ve které se akciová společnost zavazuje převést svůj čistý zisk na řídicí osobu. Mimo stojící akcionáři po dobu trvání smlouvy, kdy jim nejsou vypláceny dividendy, mají právo na každoroční přiměřené vyrovnání. Přiměřené vyrovnání musí být poskytnuto pravidelně ve výši, která by podle dosavadních hospodářských výsledků společnosti mohla být pravděpodobně rozdělena jako podíl připadající na akcie mimo stojících akcionářů. To platí i o převodu jeho části v poměrném krácení.

I když vyrovnání mimo stojících akcionářů není přiměřené, nezpůsobí tento fakt neplatnost smlouvy o převodu zisku. Společníci se však mohou domáhat, aby výši přiměřeného vyrovnání stanovil soud.

4.3 Práva ve vztahu k orgánům společnosti a likvidátorovi

Tato klasifikace menšinových práv³² rozděluje prostředky, které mají menšinoví akcionáři k dispozici, na vztahy k valné hromadě, k představenstvu, k dozorčí radě a k likvidátorovi.

Mezi menšinová práva ve vztahu k valné hromadě patří především právo podle § 181 a násl. ObchZ. Vynutit si svolání valné hromady k řešení navržených problémů. Dále pak právo požadovat, aby bylo na pořad jednání již svolané valné hromady zařazeno projednání záležitosti, kterou si menšinoví akcionáři zvolí. Toto právo musí být uplatněno včas, nakolik představenstvo akciové společnosti musí uveřejnit doplnění programu způsobem platným pro svolání valné hromady samotné. Záležitosti, které nebyly zařazeny do navrhovaného pořadu jednání valné hromady, lze rozhodnout jen za účasti a se souhlasem všech akcionářů společnosti³³. Toto ustanovení brání představenstvu v prosazování nečekané změny programu, k níž by jinak nedosáhlo potřebné většiny.

Menšinová práva vůči představenstvu v sobě svým způsobem zahrnují i menšinová práva ve vztahu k valné hromadě akciové společnosti, protože tato práva musí být uplatněna vůči představenstvu akciové společnosti, které je jejím statutárním orgánem. Do této skupiny dále patří právo vznést požadavek na představenstvo, aby uplatnilo vůči akcionáři, který je v prodlení se splácením emisního kursu, nárok na úhradu pohledávky soudně, anebo jej vyloučilo ze společnosti postupem ve smyslu ustanovení § 177 ObchZ. Oprávnění akcionáři mohou uplatnit svá práva podle § 182 odst. 1 písm. a), § 182 odst. 1 písm. d), § 213d, bez ohledu na znění stanov akciové společnosti³⁴.

Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti představenstva a uskutečňování podnikatelské činnosti společnosti³⁵. Menšinoví akcionáři mají

³² Viz ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva - Právnícké osoby jako podnikatelé*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 328 a násl.

³³ Viz § 185 odst. 4 ObchZ.

³⁴ DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník, komentář*. Praha: Polygon, 2002, s. 1822.

³⁵ Viz § 197 odst. 1. ObchZ.

oprávnění i vůči dozorčí radě. Zejména podle § 182 odst. 1 písm. b) přezkoumat výkon působnosti představenstva a podle § 182 odst. 1 písm. c) uplatnit právo na náhradu škody vůči členům představenstva.

Zákon stanoví povinnost dozorčí rady přezkoumat výkon působnosti představenstva, nestanoví žádnou lhůtu, do kdy má tuto povinnost vykonat, ani jak a koho s výsledky seznámit. Odborná literatura se přiklání ke dvěma názorům na povinnost seznámení s výsledky přezkoumání. Eliáš³⁶ reprezentuje názor, že dozorčí rada má povinnost při kontrole jednat s péčí řádného hospodáře, vykonat či zařídit kontrolu bez zbytečného odkladu a o výsledku kontroly informovat ty, kteří k ní dali podnět. Dědič³⁷ má za to, že z ustanovení § 201 odst. 1 ObchZ. plyne povinnost dozorčí rady seznámit s výsledky své kontrolní činnosti vykonávané na podnět menšinových akcionářů valnou hromadu. Dozorčí rada je povinna seznámit s výsledky svého šetření všechny akcionáře přítomné na nejbližší valné hromadě, a nikoliv samostatně menšinové akcionáře, kteří o přezkoumání požádali. Podle Dědiče je i toto projevy stejného zacházení s akcionáři³⁸.

Naneštěstí pro menšinové akcionáře Obchodní zákoník neupravuje důsledky případného porušení povinnosti dozorčí rady přezkoumat výkon působnosti představenstva na žádost oprávněných akcionářů. Menšinovým akcionářům je dle ustanovení § 182 odst. 1 písm. c) ObchZ. umožňuje vynutit ochranu společnosti v případě, že člen představenstva, který způsobil společnosti škodu, tuto škodu dobrovolně neuhradil a představenstvo její úhradu nevymáhá.

Práva menšinových akcionářů ve vztahu k likvidátorovi jsou zastíněna především právem akcionářů požadovat, aby soud odvolal likvidátora, který porušuje své povinnosti, a nahradil ho jinou osobou³⁹. Ustanovení § 71 odst. 4, ObchZ. je kogentní a stanovy jej nemohou měnit či vyloučit. Naproti tomu

³⁶ Viz ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva - Právnícké osoby jako podnikatelé*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 331.

³⁷ DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník, komentář*. Praha: Polygon, 2002, s. 1822 a násl.

³⁸ Viz § 155 odst. 7, ObchZ.

³⁹ § 71 odst. 4 ObchZ. *Bez ohledu na způsob určení likvidátora může soud na návrh osoby, jež na tom osvědčí právní zájem, odvolat likvidátora, který porušuje své povinnosti, a nahradit ho jinou osobou.*

ustanovení § 219 odst. 2 ObchZ. je svou povahou dispozitivní, tudíž je možné, aby bylo změněno či vyloučeno. Tím ale není dotčeno ustanovení § 71 odst. 4 ObchZ. Rozdíl je v tom, že u ustanovení dle § 219 odst. 2 ObchZ. mohou návrh na odvolání likvidátora podat pouze akcionáři splňující kvantitativní podmínku § 181 odst. 1 ObchZ., a to pouze v případě, že likvidátor byl jmenován valnou hromadou.

4.4 Postavení menšinových akcionářů v jiných zemích Evropské unie

Evropská unie vydala řadu předpisů (nařízení, směrnic a rozhodnutí), kterými se snaží o harmonizaci práva uvnitř společenství. Ačkoliv je tento proces dlouhodobý, je právní postavení menšinových akcionářů nadále v různých úpravách jednotlivých členských států rozdílné. Za zmínku stojí především směrnice o publicitě z roku 1968, kapitálová směrnice z roku 1976, směrnice o fúzích z roku 1978, směrnice o rozdělení akciových společností z roku 1982, směrnice o nabídkách převzetí a další. Je třeba konstatovat, že právě na úseku práva obchodních společností, včetně práva akciových společností, bylo v tomto směru dosaženo řady pozitivních výsledků.

Imanentní právu Evropských společenství je zásada stejného postavení akcionářů ve stejném postavení, která je explicitně vyjádřena v tzv. kapitálové směrnici⁴⁰. Podle článku 42 směrnice zajistí právní předpisy členských států rovné zacházení všem akcionářům ve stejném postavení. Znění tohoto článku vychází z akceptování existence stejného zacházení s akcionáři ze strany akciové společnosti v členských státech už i v období před přijetím uvedené směrnice.

⁴⁰ Viz směrnice Rady č. 77/91/EHS ze dne 13. 12. 1976.

V současnosti, i vzhledem k povinnosti vyplývající ze směrnice Rady č. 77/91/EHS ze dne 13. 12. 1976, je zásada stejného postavení akcionářů ve státech Evropské unie součástí akciového práva.

4.4.1 Francie

Ve francouzské právní úpravě obchodních společností jsou poskytována menšinovým akcionářům, kteří disponují sami nebo ve spojení s jinými alespoň 10 % podílem na základním kapitálu, následující práva:

- Požádat soud o zamítnutí jmenování jednoho nebo více komisařů účtů jmenovaných valnou hromadou.
- Žádat o jmenování jiných komisařů účtů jako náhradu⁴¹.
- Požádat soud o jmenování znalce pověřeného předložením zprávy ohledně jedné nebo více operací řízení⁴².

V případě nečinnosti orgánu společnosti jsou menšinoví akcionáři oprávněni:

- Svolat valnou hromadu.
- Požádat soud o ustanovení mandátáře pověřeného svoláním valné hromady⁴³.
- Požadovat doplnění návrhu usnesení na pořad valné hromady (k tomuto oprávnění postačuje, disponuje-li menšinový akcionář alespoň 5 % podílem na základním kapitálu).

Francouzská judikatura dovodila, že v případě, kdy akciová společnost prokazatelně prostřednictvím majoritního akcionáře zneužívá svá práva, mohou menšinoví akcionáři podat žalobu na prokázání takového zneužití⁴⁴.

Akcionáři v kótovaných společnostech, kteří jsou alespoň dva roky zapsáni na seznamu akcionářů a drží společně alespoň 5 % podíl na hlasovacích

⁴¹ Viz zákon č. 66-537 z 24. července 1966, čl. 227.

⁴² Viz zákon č. 66-537 z 24. července 1966, čl. 226.

⁴³ Viz zákon č. 66-537 z 24. července 1966, čl. 158 odst. 2.

⁴⁴ Viz MESTRE, J. *Droit commercial français*, Les Éditions Juridiques Associées – LGDJ, 2002.

právech, se mohou sdružovat ve sdruženích určených k zastupování jejich zájmů v rámci společnosti⁴⁵. Těmto sdružením vzniknou další práva (viz níže), pokud poskytnou své stanovy společnosti a komisi burzovních operací (Commission des opérations de bourse):

- Žádat soud o zamítnutí jmenování komisaře účtů.
- Doplnit na pořad jednání valné hromady návrh usnesení.
- Svolat valnou hromadu v případě nečinnosti představenstva.
- Požádat o znalecký posudek řízení společnosti.
- Požádat soud o odvolání komisaře účtů.
- Podat žalobu na správce společnosti za škodu, kterou společnosti způsobil.

4.4.2 Německo

I v německé právní úpravě akciových společností je silně cítit zásadu stejného postavení akcionářů. Explicitně se tato zásada vyskytuje v akciovém zákonu od roku 1978⁴⁶, kdy byl novelizován.

Menšinová akcionářská práva mohou požádat o svolání valné hromady s uvedením účelu a důvodu, pokud je jejich podíl na základním kapitálu ve výši alespoň 5 %. Tato žádost musí být podaná v písemné formě. Stanovy mohou upravit právo svolat valnou hromadu jiným způsobem, a to tak, že je umožněno i akcionářům s menším podílem na základním kapitálu požádat o svolání valné hromady. Není možné však tuto hranici zvýšit.

Dále je umožněno menšinovým akcionářům s podílem alespoň 5 % na základním kapitálu požadovat, aby byly oznámeny body jednání k přijetí usnesení valnou hromadou. Není-li žádosti vyhověno, může soud zmocnit akcionáře, kteří žádost podali, svolat valnou hromadu nebo oznámit body jednání. Soud může současně určit i předsedu této valné hromady.

⁴⁵ Viz zákon č. 94-679 z 8. 8. 1994.

⁴⁶ Viz akciový zákon ze dne 6. 9. 1965 ve znění pozdějších předpisů, § 53a.

Žádá-li skupina menšinových akcionářů oznámení bodů jednání k přijetí usnesení valnou hromadou, pak stačí, jestliže tyto body oznámí do 10-ti dnů po svolání valné hromady⁴⁷.

Menšinová akcionáři, kteří disponují podílem ve výši alespoň 10 % na základním kapitálu, mohou požadovat, aby se při hlasování o volbě členů dozorčí rady hlasovalo nejdříve o kandidátovi navrženém menšinovými akcionáři⁴⁸. Taková menšina akcionářů, která vlastní balík akcií alespoň tři měsíce před konáním valné hromady, může žádat, aby byly uplatněny nároky společnosti na náhradu škody při založení vůči osobám povinným nebo při řízení společnosti vůči členům představenstva a dozorčí rady⁴⁹. Dále může tato menšina žádat soud, aby jmenoval jiné osoby k uplatnění nároku na náhradu škody než ty, které jsou povolány k zastupování společnosti, jeví-li se to soudu jako účelné pro řádné uplatnění nároku.

Významným mechanismem k ochraně menšinových akcionářů je tzv. akcionářská žaloba⁵⁰. I. Pelikánová považuje akcionářskou žalobu za jeden z nejpotřebnějších nástrojů ke skutečné ochraně menšinových akcionářů⁵¹. Německá úprava akcionářské žaloby nepřiznává jednotlivému akcionáři právo žalovat jménem společnosti bez ohledu na jmenovitou hodnotu akcií, které vlastní, tak jak to umožňuje právo obchodních společností ve Spojených státech amerických⁵². Toto právo má jen kvalifikovaná menšina akcionářů.

⁴⁷ Viz § 124 akciového zákona.

⁴⁸ Viz § 127 akciového zákona.

⁴⁹ Viz § 147 akciového zákona.

⁵⁰ actio pro socio.

⁵¹ PELIKÁNOVÁ, I. *Komentář k obchodnímu zákoníku*, 3. díl. Praha: Linde, 1996, s. 224.

⁵² Viz ŽITŇANSKÁ, L. *Ochrana menšinových akcionářů v práve obchodních společností*. Bratislava: IURA EDITION, spol. s r.o., 2000, str. 178 a násl.

5 Zneužití práv menšinovými akcionáři

Je samozřejmě nezbytně nutné, aby práva menšinových akcionářů byla chráněna, respektována, a v případě, že tomu tak není, aby bylo možné domoci se těchto práv. Na druhou stranu je však potřeba připomenout i hledisko většinového akcionáře. Může se stát, že většinový akcionář, ačkoliv je jeho rozhodující vliv nesporný, žádným způsobem neporušil práva menšinových akcionářů, tito se však stejně svých práv neoprávněně domáhají. Takový postup menšinových akcionářů je samozřejmě pro akciovou společnost přítěží a způsobuje jí jednak ztráty časové a jednak majetkové. Praxe dokonce vytvořila termín, kterým označuje praktiky menšinových akcionářů sledující cíle odlišné od představ zákonodárce a nesloužící jejich ochraně. Jde o tzv. „greenmailing“. Termín byl odvozen od anglického „blackmailing“ sloužícího pro označení vyděračství.

Jak ve svém článku načrtla tuto problematiku J. Pokorná⁵³, dochází ke střetu dvou rozdílných zájmů. Prvním je efektivní fungování akciové společnosti, které obvykle více leží na srdci akcionáři majoritnímu, na druhé straně je zájem akcionáře minoritního. Minoritní akcionář může mít celou řadu motivů, od těch naprosto korektních až po nekalé, kterými může sledovat jen cíle pro společnost škodlivé, či dokonce až likvidační, jak doslova uvedla M. Bartošíková⁵⁴: Pokaždé, když přijímám zastoupení akciové společnosti ve věci návrhu na zahájení řízení o určení neplatnosti usnesení valné hromady, který podal minoritní akcionář, zpravidla držící jednu akcii, kladu si otázku, zda onen akcionář opravdu věří, že je v právu a že využívá svého práva minoritního akcionáře, anebo spíše jde o vědomé, zvrácené či „perverzní“ využívání znalostí práva minoritního akcionáře?

Soudní praxe se stejně jako praktiky menšinových akcionářů vyvíjí. Nejvyšší soud k této problematice uvedl⁵⁵: „Při zkoumání právních následků

⁵³ Viz POKORNÁ, J. *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita společnosti?* Právní fórum, 2004, č. 6.

⁵⁴ Viz BARTOŠÍKOVÁ, M. *Využití, či zneužití práva menšinového akcionáře?* Právní rádce, 2004, č. 4.

⁵⁵ Viz Usnesení NS ČR ze dne 9. 2. 2000, sp. zn. 32 Cdo 2963/99.

porušení právních předpisů při přijímání usnesení valné hromady je třeba vycházet z komplexního hodnocení důsledků takového porušení. Tedy nejen z hodnocení důsledků, které takové porušení mělo pro jednoho či několik akcionářů, ale i z toho, jaké důsledky mělo pro všechny ostatní akcionáře a pro samotnou společnost (a tím zprostředkovaně i pro akcionáře). Z tohoto pohledu je nutno posuzovat i to, zda požadované prohlášení usnesení valné hromady za neplatné by nemělo pro společnost i samotné akcionáře závažnější právní následky, než mělo porušení právních předpisů při jeho přijímání... Zásah do práv akcionářů, ke kterému v projednávané věci došlo, nepředstavoval svévoli s cílem poškodit drobné akcionáře, ale sledoval záměr zajistit co nejlepší výchozí postavení společnosti pro její připravovanou privatizaci, a tím i zajištění podmínek jejího dalšího rozvoje.“

J. Pokorná⁵⁶ na tomto příkladu dokumentuje, že prohlášení usnesení valné hromady za neplatné, tedy realizace zájmu menšinových akcionářů, byly v konečném důsledku pro společnost poškozující. Na postavení menšinových akcionářů by nic nezměnily, naopak by vedly ke zhoršení hospodářského postavení společnosti, a tím i ke zhoršení situace menšinových akcionářů.

Častým způsobem, jak menšinoví akcionáři zneužívají svých práv, jsou i tzv. šikanózní žaloby proti společnosti. Tyto žaloby jsou pro akciové společnosti zatěžujícím břemenem, jelikož se soudní spory s menšinovými akcionáři vedou dlouho, jsou důkazně komplikované a právní zastoupení je nákladné. Jak na základě své vlastní praxe poukazuje M. Bartošiková⁵⁷, z počátečních triviálních důvodů, které uváděli menšinoví akcionáři na podporu svých žalob o prohlášení usnesení valné hromady za neplatné, se postupně vyprofilovaly důkazně komplikované důvody, například schopnost usnášení valné hromady z důvodu jednání dvou či více akcionářů ve shodě a neoznámení takového jednání a s tím spojená hlasovací práva.

⁵⁶ Viz POKORNÁ, J. *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita společnosti?* Právní fórum, 2004, č. 6.

⁵⁷ Viz BARTOŠIKOVÁ, M. *Využití, či zneužití práva menšinového akcionáře?* Právní rádce, 2004, č. 4.

Není vyloučeno, že podobné praktiky akcionářů vlastnících pouze jedinou akcii mohly být vedeny s cílem poškodit konkurenční akciové společnosti. Tento závěr evokuje především fakt, že cílem získávání jediné nebo jen malého množství akcií jakékoliv společnosti nemůže být dosažení zisku z této investice.

6 Squeeze-out a problematika menšinových akcionářů

6.1 Squeeze-out, úvod do problematiky

Anglickým termínem „squeeze-out“, znamenajícím vymačkat, vytlačit, vylisovat,⁵⁸ označujeme právní institut, upravený Obchodním zákoníkem⁵⁹ v § 183i až § 183n. Zjednodušeně lze říci, že jde o možnost, kterou má majoritní akcionář ovládající akciovou společnost, aby i přes nesouhlas zbývajících akcionářů mohl za splnění stanovených podmínek ukončit jejich majetkovou spoluúčasť v akciové společnosti. Tato právní úprava se do českého právního řádu dostala na základě novely ObchZ 216/2005 Sb.

Důvodů, proč bylo nutno institut nuceného výkupu akcií (squeeze-out) zakotvit do našeho právního řádu, je mnoho. Jsou v oblasti právní, politické, ekonomické atd. Například P. Čech⁶⁰ mezi důvody uvádí, že míra, kterou se menšinoví akcionáři podílejí na spolufinancování akciové společnosti, v praxi často nekoresponduje se zátěží, jíž pro společnost představují. Dokonce i realizace práv, na které mají nárok všichni akcionáři bez ohledu na jejich podíl na základním kapitálu (právo na informace, svolávání valné hromady, účast, hlasování, předkládání návrhů na valné hromadě atd.), může být pro společnost velikou zátěží. I když výdaje na tyto záležitosti nejsou pro společnost likvidační, jsou přece jen zátěží a navíc způsobují časové ztráty a ohrožují efektivní fungování akciové společnosti. K dalším důvodům pro squeeze-out lze uvést v Poslanecké sněmovně často zmiňovanou nutnost transponování směrnice o nabídkách převzetí,⁶¹ jelikož nám tato povinnost plyne z našeho členství v EU. A dále v nekalých praktikách menšinových akcionářů překračujících hranici zákonnosti, a tím pádem legitimní vůli většinového akcionáře se takových společníků zbavit.

⁵⁸ Podle: Anglický velký slovník, PRODIGE 2002.

⁵⁹ Viz Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník v platném znění.

⁶⁰ Viz ČECH, P. *Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií*. Právní zpravodaj, 2005, č. 6.

⁶¹ Viz 13. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES o nabídkách převzetí.

Rozporuplné názory na tento právní institut neutichly ani po jeho schválení. V odborných kruzích se diskutuje o tom, zdali je možno squeeze-out považovat za expropriaci nebo nikoliv. Nesporným zůstává, že squeeze-out je omezením vlastnického práva. Konkrétně vlastnického práva akcionáře (vlastníka) k jeho majetku (akcii). Havel B. dokonce nastoluje otázku, zda je institut squeeze-out v souladu s čl. 11 odst. 4 Listiny základních práv a svobod⁶². V jiném článku⁶³ autor předkládá názor, že squeeze-out není vyvlastnění, a pokud ano, tak jenom „jakési vyvlastnění druhého řádu.“ Jeho argumentace se ubírá směrem, že squeeze-out postrádá jeden z obligatorních znaků vyvlastnění, a to: vydání jednostranného a konstitutivního správního aktu, kterým by došlo k vyvlastnění. S tím nesouhlasí P. Čech⁶⁴, který uvádí, že jelikož nucený výkup předpokládá zásah do majetkových práv akcionářů, který lze (v závislosti na vymezení charakteru těchto práv) klasifikovat jako vyvlastnění, je třeba zabývat se rovněž aspekty jeho ústavně právní konformity.

Následující tabulka⁶⁵ č. 1 přehledně zobrazuje povinnosti hlavního akcionáře, představenstva, obchodníka s cennými papíry, menšinového akcionáře a organizátora trhu s uvedením paragrafů Obchodního zákoníku, ze kterého jim tyto povinnosti plynou, a případné sankce.

Povinnost představenstva	CP	ObchZ §§	Sankce
Svolat valnou hromadu s programem vytěsnění	Všechny	183j/1	S
Vyjádření ke spravedlivosti ceny	Všechny	183j/2	S
Podat návrh na zápis usnesení VH do OR	Všechny	183l/1	S
Informovat organizátora trhu	Kótované	183n/1	S
Zachovávat mlčenlivost	Kótované	183e/6	K

⁶² Viz Zákon č. 2/1993, ČL. 11. odst. 4.: *Vyvlastnění nebo nucené omezení vlastnického práva je možné ve veřejném zájmu, a to na základě zákona a za náhradu.*

⁶³ Viz HAVEL, B. *Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost.* Právní rozhledy, 2006, č. 6, str. 215-220.

⁶⁴ Viz ČECH, P. *Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií.* Právní zpravodaj, 2005, č. 6,

str. 9 – 11.

⁶⁵ Zdroj: dokument KCP (Stanovisko č. STAN/13/2005 ze dne 9.11.2005) upraveno podle aktuální právní úpravy.

Povinnost hlavního akcionáře	CP	ObchZ §§	Sankce
Obstarat souhlas ČNB	Všechny	183i/5	N
Obstarat znalecký posudek	Všechny	183j/6	P
Nabídnout přiměřené protiplnění	Všechny	183i/3	S, P
Povinnost prokázat na výzvu původ prostředků	Všechny	183e/11	P
Opatření k zabránění šíření informací	Kótované	183e/1	K
Uveřejnit a oznámit rozhodnutí o vytěsnění ČNB	Kótované	183e/3	K
Složít na výzvu protiplnění v bance předem	Všechny	183e/11	P
Předat obchodníkovi nebo bance protiplnění	Všechny	183i/6	S
Povinnost obchodníka	CP	ObchZ §§	Sankce
Vyplatit protiplnění	Všechny	183m/3	S, K
Povinnost akcionáře	CP	ObchZ §§	Sankce
Sdělit společnosti zastavení akcií	Všechny	183j/5	S
Předložit listinný cenný papír	Všechny	183l/5	A
Povinnost organizátora trhu	CP	ObchZ §§	Sankce
Oznámit vyřazení CP ČNB	Kótované	183n/2	zřejmě bez

Vysvětlivky:

CP – cenný papír

N – neplatnost usnesení valné hromady

P – neudělení povolení

S – možnost domáhat se splnění povinnosti nebo náhrady škody žalobou u soudu

K – delikt postižitelný ČNB

A – prohlášení CP za neplatný

6.2 Právní úprava squeeze-outu očima menšinového akcionáře

Legislativní termín „hlavní akcionář“ zavádí § 183i ObchZ. Hlavním akcionářem se podle uvedeného ustanovení rozumí osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry:

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

Pouze tato osoba (hlavní akcionář) je oprávněna požadovat po představenstvu svolání valné hromady, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu. Spolu se žádostí o svolání valné hromady musí hlavní akcionář doručit společnosti i zdůvodnění určení výše protiplnění za vykupované účastnické cenné papíry, znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky. Představenstvo je povinno svolat valnou hromadu na základě doručené žádosti do 15 dnů ode dne doručení.

V pozvánce nebo oznámení o konání valné hromady, kterého se domáhá hlavní akcionář za účelem nuceného výkupu účastnických cenných papírů, musí představenstvo uvést informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, výzvu zástavním věřitelům, kteří jsou společnosti známí nebo by s ohledem na péči řádného hospodáře známí být měli, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou na základě znaleckého posudku a rozhodnutí České národní banky za spravedlivou. Hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin sám. Menšinoví akcionáři jsou v této části procesu squeeze-out obvykle pouze pasivními přihlížejícími.

Pokud jde o povinnost učinit výzvu zástavním věřitelům, není podle komentáře k ObchZ⁶⁶ jasné, proč má společnost činit výzvu těm zástavním věřitelům, kteří jsou jí známi, aby jí sdělili existenci zástavního práva (o kterém společnost nepochybně – když zná zástavní věřitele – ví). Jasné není ani to, proč je výzva zástavním věřitelům součástí pozvánky na valnou hromadu, která je adresována vlastníkům účastnických cenných papírů (především menšinovým akcionářům), nikoli zástavním věřitelům. Přitom ustanovení zákona neukládá společnosti zaslat pozvánku i zástavním věřitelům.

K přijetí usnesení valné hromady je potřebný souhlas alespoň devíti desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů, přičemž vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích. Obchodní zákoník neurčuje povinný obsah usnesení takto svolané valné hromady. Jak uvádí Dvořák T.,⁶⁷ je potřeba spojení „vlastníci účastnických cenných papírů“ vykládat úžeji, a to tak, že vykonávat hlasovací právo mohou jen vlastníci účastnických cenných papírů, kteří podle zákona a stanov společnosti hlasovací právo mají a mohou toto právo vykonávat. Menšinoví akcionáři, i když mohou hlasovat, nemají v praxi možnost přehlasovat hlavního akcionáře, který disponuje podílem postačujícím k přijetí tohoto usnesení.

Usnesení valné hromady musí obsahovat také určení, kdo je hlavním akcionářem, údaje osvědčující, že tento akcionář je hlavním akcionářem, výši protiplnění určenou pro zbývající menšinové akcionáře akciové společnosti a lhůtu pro poskytnutí protiplnění. Vlastní účastnické cenné papíry v majetku akciové společnosti se rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů. Jelikož pro účely stanovení podílu potřebného pro vznik práva domáhat se výkupu rozdělí vlastní účastnické cenné papíry ve vlastnictví společnosti mezi ostatní vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických

⁶⁶ Viz ŠTENGLOVÁ, I., PLÍVA, S., TOMSA, M. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář* 11. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, str. 672.

⁶⁷ Viz DVOŘÁK, T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?* Právní fórum, 2005, č. 7.

cenných papírů, postačí za situace, kdy má společnost vlastní účastnické cenné papíry v majetku, ke vzniku práva na výkup i menší podíl než 90% na účastnických cenných papírech, či hlasovacích právech. Tento podíl však už nepostačí hlavnímu akcionáři, aby jenom svými hlasy přijal usnesení o výkupu účastnických cenných papírů.

K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů akciové společnosti na hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky, který nesmí být starší než tři měsíce, jinak je usnesení valné hromady neplatné. Česká národní banka vždy posuzuje, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, přičemž při posuzování přiměřenosti výše protiplnění přihlédne zejména ke skutečnosti, že menšinová akcionáři jsou zbaveni možnosti volby, zda a kdy se účastnické cenné papíry převedou na hlavního akcionáře. Má-li pochybnosti, přihlédne Česká národní banka k zájmu menšinových akcionářů.

Česká národní banka je garantem správnosti postupu přijímání usnesení o výkupu účastnických cenných papírů valnou hromadou a zároveň garantem⁶⁸ některých prostředků ochrany práv menšinových akcionářů. Hlavní akcionář má povinnost učinit opatření na zabránění předčasného a nerovného šíření informací o svém záměru vykoupit účastnické cenné papíry. Tato povinnost poučení o zákazu využívat důvěrné informace a povinnost učinit potřebná organizační opatření k tomu, aby se zabránilo využití těchto informací, a kontrolovat, zda k jejich využívání nedochází, se týká především osob, které znají záměry hlavního akcionáře, který je dokonce povinen o těchto opatřeních neprodleně písemně informovat Českou národní banku.

Je povinnosti hlavního akcionáře vůči České národní bance oznámit bez zbytečného odkladu své rozhodnutí o úmyslu vykoupit účastnické cenné papíry podle § 183i a násl. ObchZ. Česká národní banka může do osmi pracovních dnů od předložení návrhu usnesení o výkupu účastnických cenných papírů hlavnímu akcionáři uložit, aby ve stanovené lhůtě změnil navrhovanou výši protiplnění

⁶⁸ Viz ŠTENGLOVÁ, I., PLÍVA, S., TOMSA, M. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. 11. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, str. 669.

a zohlednil objektivní kritéria ocenění a konkrétní zvláštnosti akciové společnosti. Pokud hlavní akcionář neobdrží do osmi dnů od České národní banky stanovisko k výkupu účastnických cenných papírů, popřípadě v této lhůtě Česká národní banka neudělí souhlas nebo výkup nezakáže, má se za to, že s výkupem souhlasí. Své stanovisko může Česká národní banka v uvedené lhůtě doplňovat nebo měnit.

Česká národní banka může hlavnímu akcionáři výkup účastnických cenných papírů i zakázat ve lhůtě osmi pracovních dnů od předložení nabídky převzetí, je-li v rozporu s právními předpisy, nebo do tří pracovních dnů ode dne, kdy marně uplynula lhůta pro změnu výše protiplnění, anebo změna provedená hlavním akcionářem neodpovídá změně uložené Českou národní bankou.

Garancí toho, že menšinoví akcionáři obdrží peněžité protiplnění za své podíly, je, že hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry nebo bance před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a valné hromadě tuto skutečnost doložit. Výplatu protiplnění pak provádí obchodník s cennými papíry nebo banka. Česká národní banka může po hlavním akcionáři požadovat prokázání původu a dostatku zdrojů pro splnění závazku vzniklého z výkupu účastnických cenných papírů, popřípadě složení zálohy na účet banky ve výši a za podmínek, které Česká národní banka stanoví. Česká národní banka může hlavnímu akcionáři výkup účastnických cenných papírů zakázat, nevyhoví-li hlavní akcionář požadavku prokázání původu nebo dostatku zdrojů.

Menšinoví akcionáři mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání, požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku, zaniká. Menšinoví akcionáři (vlastníci účastnických cenných papírů) mají možnost podle platné legislativy požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění v prekluzivní lhůtě jednoho měsíce, a to ode dne oznámení konání valné hromady. Jak plyne z výše uvedeného, je možno žádat soud ještě před tím,

než prekluzivní lhůta začne běžet. Právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění se přiznává pouze menšinovým akcionářům, a nikoli i zástavním věřitelům.

V případě, že menšinový akcionář nevyužije právo požádat soud o přezkoumání protiplnění, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat, a to v žádné fázi případného soudního řízení, ani jako předběžnou otázku.

Soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním menšinovým akcionářům. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení. I když závazek společnosti co do základu přiznaného práva je stejný i vůči osobám, které nebyly účastníky řízení, v němž došlo ke změně výše protiplnění navrženého hlavním akcionářem, neznamená to, že se i osoby, jež nebyly účastníky tohoto řízení, mohou domáhat výkonu rozhodnutí ohledně svých pohledávek vůči hlavnímu akcionáři. Je čistě na dobrovolnosti hlavního akcionáře, zda-li pohledávky osob, které nebyly účastníky řízení, uhradí. Přizná-li soud některému z menšinových akcionářů právo na jinou než hlavním akcionářem nabídnutou výši protiplnění, mohou se ostatní oprávněné osoby domáhat stejné výše protiplnění soudní cestou.

Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1 ObchZ. Návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady podle § 131 ObchZ nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění. Důvodem pro prohlášení usnesení valné hromady o výkupu účastnických cenných papírů za neplatné nemůže být nepřiměřenost protiplnění.

Obchodní zákoník v § 183m k otázce protiplnění uvádí, že oprávněné osoby, tedy i menšinoví akcionáři, mají právo na protiplnění v penězích. Jeho výši určí hlavní akcionář. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, který nesmí být starší než tři měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1 ObchZ, a jeho výši přezkoumá Česká národní banka. Z legislativní úpravy vyplývá povinnost hlavního akcionáře poskytnout

přiměřené protiplnění oprávněným osobám v penězích. Výše protiplnění musí být doložena znaleckým posudkem. Znalce vybírá a odměňuje hlavní akcionář, a proto hrozí riziko, že by mohla být ohrožena jeho nezávislost. De lege ferenda je možno uvažovat o tom, že by znalce jmenovali menšinoví akcionáři, přitom ale hrozí nebezpečí ohrožení znalcovy nestrannosti ze strany menšinových akcionářů, anebo po vzoru německé úpravy by znalce jmenoval soud ze seznamu znalců. Podle § 183j odst. 4 ObchZ se návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění odchylovat od zdůvodněné výše protiplnění nebo od znaleckého posudku.

Spravedlivé, přiměřené protiplnění je jediný a v zásadě i nejlepší způsob ochrany práv menšinových akcionářů v případě, že se hlavní akcionář rozhodne „zbavit se“ ostatních akcionářů. Vzhledem k výrazné většině, kterou § 183i ObchZ vyžaduje po hlavním akcionáři, lze konstatovat, že všichni zbývající menšinoví akcionáři, bez ohledu na jejich počet, mají v akciové společnosti s takto silným postavením hlavního akcionáře jenom velmi malou naději na prosazení svých zájmů v případě, že jsou odlišné od zájmů hlavního akcionáře.

6.3 Squeeze-out ve vybraných státech Evropy a možnosti menšinových akcionářů

Potřebu institutu squeeze-out si uvědomovali i zákonodárci v jiných státech. Proto přistupovali k různým úpravám samostatně na základě svých specifických potřeb. Nicméně, ačkoliv postupovali nekoordinovaně, lze v úpravách různých států vidět i stejně se opakující prvky (což způsobila i příprava a následné přijetí směrnice o nabídkách převzetí), o čemž svědčí i následující tabulka č. 2.

stát	squeeze-out	lhůta pro uplatnění	minimální podíl většinového akcionáře v %	cena
Belgie	ano	kdykoliv	95	stejná jako u nabídky převzetí

Česká republika	ano	po nabídce převzetí	90	na základě znaleckého posudku
Francie	ano	po nabídce převzetí	95	na základě znaleckého posudku, ne nižší než v nabídce převzetí
Itálie	ano	po nabídce převzetí	98	na základě znaleckého posudku znalce určeného soudem
Maďarsko	ano	po nabídce převzetí	90	ne nižší než v nabídce převzetí
Nizozemí	ano	kdykoliv	95	určená soudem a 1 až 3 znalci
Německo	ano	kdykoliv	95	na základě znaleckého posudku, ne nižší než tržní cena
Polsko	ano	kdykoliv	95	určená znalcem, vybraným valnou hromadou
Rakousko	ano	kdykoliv	90	přiměřená a důvodná
Slovensko	ano	po nabídce převzetí	95	na základě znaleckého posudku, ne nižší než v nabídce převzetí
Španělsko	ne	-	-	-
Švýcarsko	ano	po nabídce převzetí	98	stejná jako u nabídky převzetí
Velká Británie	ano	po nabídce převzetí	90	stejná jako u nabídky převzetí

Tabulka⁶⁹ č. 2.: srovnání úprav squeeze-outu ve vybraných státech.

⁶⁹ Zdroj: <http://www.cmssc.com>.

6.3.1 Francie

Zákon č. 66-537 o obchodních společnostech upravuje základní zásady činnosti obchodních společností, včetně společností akciových (société anonyme par actions). Tento zákon byl mnohokrát novelizován a změny se dotýkaly i úpravy chránící menšinové akcionáře.

Squeeze-out ve Francii je možné uplatnit pouze ve společnostech registrovaných pro obchodování na regulovaných trzích. Squeeze-out probíhá ve dvou fázích:

- a) veřejná nabídka na odkoupení zůstávajících menšinových podílů,
- b) proces vytěsnění menšinových akcionářů.

Většinový akcionář musí vlastnit alespoň 95% účastnických cenných papírů, aby mohl podat veřejnou nabídku na odkoupení zůstávajících účastnických cenných papírů. Nabídka na odkoupení zůstávajících účastnických cenných papírů musí v sobě zahrnovat nejen odkoupení akcií, ale všech účastnických cenných papírů, které společnost emitovala (např. obligace, vyměnitelné kupóny, zatímní listy), a také cenu, kterou většinový akcionář poskytne jako protiplnění. Tato nabídka musí být ještě před veřejným vyhlášením schválena komisí pro dozor nad kapitálovým trhem. Po zveřejnění nabídky na odkoupení zůstávajících účastnických cenných papírů se všichni jednotliví menšinoví akcionáři mohou rozhodnout, zdali akceptují stanovenou nabídku nebo setrvají se svou majetkovou účastí nadále jako společníci v akciové společnosti.

K samotnému squeeze-outu může většinový akcionář přistoupit až po obdržení souhlasného stanoviska komise pro dozor nad kapitálovým trhem. Protiplnění, které menšinoví akcionáři obdrží, se určuje zpravidla na základě tržní ceny akcií, jejího výhledu do budoucna, základního kapitálu společnosti a hospodaření společnosti v posledních letech. Tuto cenu musí potvrdit nezávislý znalec určený komisí pro dohled nad kapitálovým trhem. Cena musí být vyplacena v penězích. Vyplacená suma nesmí být nižší, než suma vyplacená při veřejné nabídce. Komise rovněž dohlíží na celý průběh squeeze-outu.

V případě, že komise zjistí porušení zákona, přikáže navrhovateli změnit podmínky nabídky.

Vytěsnění menšinová akcionáři se mohou proti rozhodnutí odvolat k odvolacímu soudu v Paříži, který může posuzovat pochybení komise, znalce, většinového akcionáře, ale nikoli výšku protiplnění.

6.3.2 Německo

S účinností od 1. ledna 2002 obsahuje německý akciový zákon (AktG) úpravu squeeze-outu. Tato úprava se v Německu vztahuje na akciové společnosti kótované, nekótované a také na komanditní společnosti na akcie, protože problémy s vytěsněním menšinových akcionářů mohou nastat i v těchto společnostech. Komanditní společnosti na akcie se v českém platném právním řádu nevyskytují.

Většinový akcionář musí držet rozhodující podíl ve výši alespoň 95% v okamžiku přijetí usnesení valné hromady, kterým se rozhoduje o vytěsnění menšinových akcionářů. Německý akciový zákon neomezuje právo výkupu žádnou lhůtou po nabytí žádaného podílu. To znamená, že německý většinový akcionář může přistoupit ke squeeze-outu kdykoliv, na rozdíl od naší úpravy, ve které má hlavní akcionář prekluzivní tříměsíční lhůtu. K tomu, aby tak mohl učinit, se vyžaduje zejména přijetí usnesení valné hromady o převodu akcií menšinových akcionářů za přiměřené protiplnění. Přiměřenost protiplnění musí být ověřena nezávislým auditorem, kterého určí soud na základě žádosti většinového akcionáře. Dále musí většinový akcionář plnit informační povinnosti vyplývající pro něj ze zákona a musí podat žádost o zápis změn do obchodního rejstříku.

Při stanovení ceny přiměřeného protiplnění je důležitým aspektem průměrná cena akcií obchodovaných na veřejných trzích za poslední tři měsíce před schválením usnesení valné hromady o převodu akcií na většinového akcionáře.

Menšinovi akcionáři se můžou v tzv. přezkoumacím řízení domáhat změny usnesení valné hromady, kterým se převádějí účastnické cenné papíry menšinových akcionářů na akcionáře většinového, nebo u soudu namítat přiměřenost výše protiplnění. Pokud soud uzná, že výše protiplnění nebyla přiměřená, stanoví na žádost menšinového akcionáře cenu novou.

6.3.3 Polsko

Polská úprava squeeze-outu je obsažena v zákonu o obchodních společnostech. Institut squeeze-outu je však možné aplikovat pouze na společnosti neregistrované na veřejných trzích. V případě, že je společnost registrovanou společností, musí být nejdříve stažena z obchodování na veřejných trzích.

Valná hromada akciové společnosti může přijmout usnesení, kterým opravňuje většinového akcionáře držícího alespoň 95% podíl na základním kapitálu společnosti k převzetí zbývajících podílů od menšinových akcionářů. Zákon dále stanovuje, že 95% balík akcií může být v držení nanejvýš pěti osob jednajících ve vzájemné shodě. Z nuceného převzetí jsou vyloučeny některé akcie, a to zejména akcie ve vlastnictví státu, zaměstnanecké akcie z privatizovaných společností. Zákon dává možnost, aby stanovy akciové společnosti zvýšily podíl většinového akcionáře na základním kapitálu i na víc než 95%.

Nucené převzetí je možné až po splnění několika podmínek. Valná hromada musí usnesení o nuceném převzetí vzít na vědomí. Usnesení musí být schváleno alespoň 95% všech hlasů a při hlasování o usnesení o převzetí má každá akcie rovné postavení. Nelze tudíž upřednostnit tzv. zlaté akcie.

Na žádost představenstva akciové společnosti valná hromada nebo soud určí znalce k provedení ocenění a stanovení přiměřené hodnoty protiplnění. Pro určení přiměřeného protiplnění nejsou stanovena žádná pravidla. Je tedy čistě na uvážení znalce, které okolnosti vezme při určování ceny v potaz.

Majitelé akcií, které nebudou předloženy představenstvu, ztrácejí nárok na vyrovnání za tyto akcie. Za zbývající akcie většinový akcionář vyplatí menšinovým akcionářům přiměřené protiplnění stanovené znalcem ve lhůtě tří týdnů ode dne zveřejnění výše protiplnění.

Menšinoví akcionáři se mohou domáhat svých práv podáním žaloby k soudu v případě, že došlo k porušení zákonných ustanovení, společenské smlouvy nebo většinový akcionář jednal v rozporu s dobrými mravy, anebo v případě, kdy většinový akcionář přijal usnesení s cílem poškodit menšinové akcionáře.

6.3.4 Slovensko

Zákonem č. 644/2006 Z.z., kterým se mění a doplňuje zákon o bankách a některé další zákony (mimo jiné zákon o cenných papírech), byla do slovenského právního řádu transponována směrnice Evropského parlamentu a Rady Evropské unie 2004/25/ES z 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí.

Tímto zákonem byla nově zavedena právní úprava squeeze-outu umožňující většinovému akcionáři společnosti, jejíž akcie se obchodují na regulovaném trhu, vytlačit všechny zbývající akcionáře akciové společnosti, a to i proti vůli menšinových akcionářů.

Většinový akcionář musí vlastnit alespoň 95% podíl na základním kapitálu, se kterým je spojený 95% podíl na hlasovacích právech všech akcionářů společnosti. Většinový akcionář má povinnost uskutečnit dobrovolnou anebo povinnou nabídku převzetí účastnických cenných papírů. Do podílu většinového vlastníka se započítává i podíl třetích osob, pokud je mezi většinovým akcionářem a těmito osobami písemná smlouva o výkonu hlasovacích práv. Většinový akcionář má dále povinnost oznámit svoje rozhodnutí o odkoupení zbývajících podílů ve společnosti bez zbytečného odkladu společnosti, Národní bance Slovenska i všem menšinovým akcionářům akciové společnosti a případným zástavním věřitelům.

Národní banka Slovenska udělí do deseti pracovních dnů od oznámení většinového akcionáře souhlas, pokud bylo oznámení většinového akcionáře úplné a v souladu s platnou legislativou. Bez tohoto souhlasu je právo na odkoupení vůči menšinovým akcionářům neúčinné. Právo na odkoupení účastnických cenných papírů musí být uplatněno většinovým akcionářem v prekluzivní lhůtě tři měsíců od podání nabídky převzetí, jinak toto právo zanikne. Pokud chce většinový akcionář získat právo na odkoupení účastnických cenných papírů znovu, je povinen zveřejnit novou nabídku převzetí.

Menšinová akcionářská mají povinnost návrh smlouvy o koupi účastnických cenných papírů přijmout ve lhůtě uvedené v návrhu. Pokud menšinový akcionář v uvedené lhůtě návrh smlouvy nepřijme, může se většinový akcionář do tří měsíců ode dne, kdy lhůta menšinové akcionářské uplynula, domáhat u soudu, aby souhlas menšinového akcionáře nahradil svým rozhodnutím.

Přiměřené protiplnění může být ve formě peněžní, ve formě cenných papírů, nebo kombinací obou forem. Pokud většinový akcionář nabízí i možnost přijmout jako protiplnění cenné papíry jiné společnosti, musí alternativně nabídnout i protiplnění výhradně v penězích. Za kritéria přiměřenosti protiplnění se považuje:

- a) protiplnění dosahuje alespoň výše protiplnění, které obdrželi akcionáři při povinné nabídce převzetí, při které dosáhl většinový akcionář alespoň 95% podíl na základním kapitálu společnosti,
- b) protiplnění dosahuje alespoň výše protiplnění, které obdrželi akcionáři při dobrovolné nabídce převzetí, při které dosáhl většinový akcionář alespoň 95% podíl na základním kapitálu společnosti, avšak jenom tehdy, když většinový akcionář byl zároveň v rámci této nabídky převzetí úspěšný v rozsahu alespoň 90%,
- c) přiměřenost protiplnění je určena na základě znaleckého posudku, který pro tento účel nesmí být starší než tři měsíce.

Legislativa umožňuje menšinovým akcionářům podat žalobu v případě nepřiměřenosti protiplnění. Pokud soud vyhoví alespoň jedinému akcionáři, je toto rozhodnutí co do výše protiplnění zavazující pro většinového akcionáře vůči všem menšinovým akcionářům, bez ohledu na to, zdali se u soudu přezkoumání domáhali nebo nikoli. Důkazné břemeno nese menšinový akcionář pouze tehdy, pokud byla přiměřenost protiplnění určena znaleckým posudkem.

6.3.5 Švýcarsko

Právní úprava ve švýcarské legislativě je poněkud odlišná od ostatních právních úprav členských zemí EU. Úprava institutu squeeze-out obsahuje zákon o cenných papírech, který ve svém článku 33 stanoví, že navrhovatel musí držet podíl nejméně 98% akcií aby mohl podat soudu návrh na zrušení zbývajících menšinových podílů. Návrh na zrušení menšinových podílů musí většinový akcionář podat ve lhůtě tři měsíců od nabytí 98% podílu na základním kapitálu společnosti.

Účastníky řízení před soudem jsou většinový akcionář a samotná společnost, nikoli akcionáři menšínoví. Předtím, než soud vydá rozhodnutí o zrušení menšinových podílů, je soud povinen splnit svou oznamovací povinnost a nejméně třikrát zveřejnit ve švýcarském obchodním věstníku informaci týkající se dotčených akcionářů.

Menšinoví akcionáři mohou u soudu ovlivňovat podmínky, za kterých budou jejich akcie odkoupeny. Obvykle dochází k vyplacení protiplnění ve výši, která byla stanovena ve veřejné nabídce.

6.3.6 Velká Británie

Právní úprava squeeze-outu je založena na statutární právní úpravě, a to v zákonu o společnostech z roku 1985 (Company Act), přičemž tato úprava je konkretizována soudními rozhodnutími, která mají zásadní interpretační význam, tak jak je to v angloamerické právní kultuře obvyklé.

Většinový akcionář, který chce převzít veškeré akcie společnosti, musí držet podíl ve výši alespoň 90% základního kapitálu. Při vytlačení menšinových akcionářů proti jejich vůli musí většinový akcionář dodržet stejné podmínky, jaké navrhoval u nabídky převzetí. Nabídka převzetí musí obsahovat zájem většinového akcionáře na získání všech akcií emitovaných akciovou společností. Většinový akcionář musí získat 90% podíl nejpozději do čtyř měsíců od nabídky převzetí.

Menšinoví akcionáři mohou v případě nesouhlasu s nabídkou převzetí ve lhůtě 6 týdnů podat žalobu, a domáhat se tak vynětí jejich akcií z nuceného převzetí. Soudní praxe však ukazuje, že menšinoví akcionáři mají s takovou žalobou jen malou šanci na úspěch, jelikož nabídka přijatá u 90% akcionáři je považovaná za přiměřenou.

6.4 Harmonizace právní úpravy squeeze-outu s komunitárním právem

6.4.1 Retrospektiva vývoje

Evropská komise si uvědomovala potřebu harmonizace právního prostředí v otázce nuceného výkupu účastnických cenných papírů, a to zejména z důvodu zajištění existence rovného postavení akcionářů, určení přiměřeného protiplnění menšinovým akcionářům a práva většinového akcionáře vytěsnit menšinové akcionáře.

Jelikož se dlouho nedařilo přijmout směrnici o nabídkách převzetí, ustanovila Evropská komise pro tyto účely High Level Group of Company Law Experts⁷⁰ s předsedou Jaapem Winterem.

⁷⁰ Závěry komise jsou k nahlédnutí na stránkách Evropské unie viz:
http://europe.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf.

Výsledkem práce komise expertů byly dvě zprávy, které byly předloženy Evropské komisi a Evropskému parlamentu. V těchto zprávách se komise expertů shodla především na následujících bodech:

- většinový akcionář, který získá kontrolu nad společností, nabídne protiplnění ve výši, kterou většinový akcionář zaplatil v období 6 – 12 měsíců před ovládnutím společnosti,
- pokud většinový akcionář získá 90% - 95% akcií společnosti, umožní se tomuto akcionáři odkoupení zbývajících podílů za přiměřenou cenu,
- v případě nabídky převzetí rozhodují o přijetí nabídky převzetí menšinoví akcionáři,
- nutnost dodržení principu proporcionality mezi mírou rizika a právem kontroly nad akciovou společností.

Většina členských států Evropské unie přijala už dříve vlastní úpravu institutu squeeze-out. Komise se domnívala, že právo nuceného výkupu účastnických cenných papírů by mělo být zaručeno většinovému akcionáři ve všech členských státech na základě splnění stejných podmínek. Obdobně by mělo být zaručeno právo menšinových akcionářů odprodat své účastnické cenné papíry většinovému akcionáři (tzv. sell-out).

Za předpokladu, že cenu vyplacenou při nabídce převzetí akceptovalo 90% adresátů nabídky, je potřeba tuto cenu považovat za spravedlivou a tato cena určuje i cenu přiměřeného vyrovnání při využití squeeze-outu. Výše protiplnění by měla být určena jako cena nejvyšší, která byla vyplacena na trhu nebo i mimo něj ve lhůtě 6 – 12 měsíců předcházejících dni získání kontroly, a to včetně.

Komise dále doporučila zavedení institutu squeeze-out s argumentací, že neustálá ochrana práv menšinových akcionářů neúměrně finančně zatěžuje akciovou společnost. Menšinoví akcionáři mohou využít (zneužít) svých práv, a ohrozit tak plány většinového akcionáře z důvodu vynucení si nepatřičných výhod anebo ústupků ze strany většinového akcionáře. Rovněž přítomnost menšinových akcionářů znamená nutnost udržovat informační infrastrukturu

potřebnou při výkonu práv všech akcionářů, což vede k neefektivitě a zvyšování nákladů na provoz akciové společnosti.

Institut squeeze-out je efektivnější a účelnější než vyřazení cenných papírů akciové společnosti z obchodování na oficiálním trhu.

Některé závěry komise expertů byly zapracovány do směrnice 2004/25/ES o nabídce převzetí přijaté v dubnu 2004 Evropským parlamentem a Radou Evropské unie, která musí být implementována členskými státy do 20 května 2006.

6.4.2 Směrnice o nabídkách převzetí

Směrnice 2004/25/ES⁷¹ o nabídkách převzetí byla přijata 21. dubna 2004 Evropským parlamentem a Radou Evropské unie. Členským státem vyplývá z této směrnice povinnost uvést své právní řády do souladu se směrnicí o nabídkách převzetí do 20. května 2006.

K cílům, které si tato směrnice klade, patří koordinace, srozumitelnost a průhlednost právních otázek, které mají být řešeny v případě nabídek převzetí, předcházení narušování regulací bezdůvodnými rozdíly v kulturách řízení a správy členských států Evropské unie. Členské státy by měly přijmout opatření k ochraně držitelů cenných papírů, zejména držitelů s menšinovými podíly při ovládnutí jejich společnosti. Tato ochrana by měla být zajištěna tím, že členské státy uloží osobě, která společnost ovládla, aby učinila nabídku všem držitelům cenných papírů společnosti na převzetí všech cenných papírů v jejich držení za spravedlivou cenu v souladu s obecnou definicí.

Přijata směrnice kombinuje to, čeho bylo v rámci právních řádů členských států dosaženo a co je uznáváno za ústavně konformní⁷². Směrnice

⁷¹ Viz <http://www.europa.eu.int/eur-lex/lex/Notice.do?val=387147:cs&lang=cs&list=387147:cs,&pos=1&page=1&nbl=1&pgs=10&hwords=&checktexte=checkbox&visuv=#texte>.

⁷² Viz HAVEL, B. *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?* Právní rozhledy, 2004, č. 21, str. 773.

upravuje závazně nabídky převzetí a také navazující nucený výkup akcií od menšinových akcionářů, ať již z iniciativy většinového akcionáře (čl. 15 squeeze-out⁷³), nebo menšinových akcionářů (čl. 16 sell-out⁷⁴).

Směrnice upravuje pouze squeeze-out, kdy nedochází ke zrušení a zániku původní společnosti⁷⁵, ale pouze k převodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.

Směrnice o nabídkách převzetí nabízí možnost využití squeeze-outu v případě splnění těchto kumulativních podmínek.

- Hlavní akcionář realizuje právo výkupu, pokud disponuje alespoň 90% podílem spojeným s hlasovacími právy společnosti. Je na vůli členských států, zdali výši podílů zvýší, a to až na úroveň 95%.
- Hlavní akcionář realizuje právo výkupu, pokud po nabídce převzetí disponuje přinejmenším podílem ve výši 90% základního kapitálu společnosti s podílem na hlasovacích právech rovněž ve výši alespoň 90%.
- Hlavní akcionář realizuje právo výkupu, pokud je akciová společnost kótovaná. Směrnice o nabídkách převzetí však nevylučuje, aby členské státy aplikovaly tuto úpravu i na společnosti nekótované.
- Hlavní akcionář realizuje právo výkupu ve lhůtě tři měsíců od uplynutí doby závaznosti nabídky převzetí.

Protiplnění musí být přiměřené a musí být menšinovým akcionářům vyplaceno ve stejné výši jako protiplnění vyplácené při nabídce převzetí.

Účelem směrnice o nabídkách převzetí bylo stanovit opatření ke koordinaci právních a správních předpisů, kodexů chování a jiných norem členských států Evropské unie týkajících se nabídek převzetí u cenných papírů

⁷³ Viz směrnice o nabídkách převzetí č. 2004/25/ES.

⁷⁴ Viz směrnice o nabídkách převzetí č. 2004/25/ES.

⁷⁵ Směrnice se nevztahuje na tzv. nepravou formu squeeze-outu, kdy dochází ke zrušení a zániku původní společnosti tzn. u nás například převod jmění na hlavního akcionáře podle § 220p ObchZ Ustanovení § 220p ObchZ sleduje IV kapitolu směrnice č. 78/85 5/EHS (tzv. Třetí směrnice o obchodních společnostech).

společnosti, které se řídí právem členského státu, pokud jsou všechny nebo alespoň některé tyto cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu v jednom nebo ve více členských státech.

7 Závěr

Úroveň ochrany práv menšinových akcionářů je svým způsobem zrcadlem vyspělosti právního prostředí společnosti. Je přirozené, že většina má vždy tendenci ohrožovat práva menšiny a nikoliv naopak. Právní úprava ale nesmí být zaměřena pouze jednostranně. Právě vybalancování rovnováhy práv tak, aby většina nepotlačovala menšinu, ale zároveň menšina nezneužívala ochranné ustanovení, by mělo být cílem legislativní úpravy *de lege ferenda*.

Ve své práci jsem dospěl k závěru, že pouze komplexní právní úprava ochrany práv menšinových akcionářů, která bude imanentní celému právu obchodních společností, může dostatečně zabezpečit tuto rovnováhu.

V současné právní úpravě práv menšinových akcionářů je těmto poskytnuto několik významných prostředků. Především právo menšinových akcionářů požadovat svolání mimořádné valné hromady, zařazení určité otázky do programu valné hromady a další. Novela Obchodního zákoníku č. 142 z roku 1996 Sb. přinesla nástroj k ochraně menšinových akcionářů tzv. akcionářskou žalobu. Tato žaloba je podle mnohých odborníků jedním z nejdůležitějších oprávnění k reálné ochraně menšinových akcionářů. Zejména z důvodu, že jsou oni sami (za splnění určitých podmínek) aktivně legitimováni k podání této žaloby.

Úroveň správy a řízení obchodních společností, zejména společností akciových, je důležitým faktorem při rozhodování investorů, přičemž správa a řízení společnosti v praxi nabývá osobitý význam zejména v souvislosti s rostoucím mezinárodním charakterem investic.

S mezinárodními investicemi souvisí také squeeze-out, jehož zavedení do právního řádu působí přitažlivě pro mnohé zahraniční investory. V odborné i veřejné diskusi je prezentováno mnoho různých názorů na squeeze-out, a to jak našimi autory, tak i těmi zahraničními. U protikladných stanovisek se proto zabývám oběma názory ve snaze přispět k zjednodušení interpretace právní úpravy. Jelikož mnoho autorů má pochybnosti o ústavní konformitě institutu

squeeze-out, vyřeší otázku interpretace a aplikace definitivně nález Ústavního soudu.

De lege ferenda lze uvažovat o nápravě současného stavu, jelikož mnohá práva, která jsou menšinovým akcionářům v legislativní úpravě zaručena, jsou v praxi jen velice těžko vynutitelná.

Dle mého mínění největší „boom“ squeeze-outu již odezněl. Nicméně, mnoho otázek, nespokojených akcionářů a praktických problémů stále ještě zůstává. Další vývoj bude jistě vyžadovat i další legislativní změny.

8 Seznam použité literatury

Knižní publikace:

- ČERNÁ, S. *Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice*. Praha: C. H. Beck, 1999
- ČERNÁ, S. *Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku*. Praha: Linde Praha, 2004
- ČERNÁ, S. *Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl*. Praha: ASPI, 2006
- DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník, komentář*. Praha: Polygon, 2002
- DĚDIČ, J., PAULY, J. *Cenné papíry*. Praha: Prospektum, 1994
- DĚDIČ, J., KOPÁČ, L. *Obchodní zákoník, úvodní komentář*, Praha: Prospektum, spol. s r.o., 1996
- DĚDIČ, J., KRÍŽ, R., ŠTENGLOVÁ, I. *Akciové společnosti. 5. přepracované vydání*. Praha: C. H. Beck, 2003
- DĚDIČ, J., ČECH, P. *Obchodní právo po vstupu ČR do EU. 2. vydání*. Praha: POLYGON, 2005
- DVOŘÁK, T. *Akciová společnost a Evropská společnost*. Praha: ASPI, a. s., 2005
- ELIÁŠ, K. *Akciová společnost*. Praha: Linde, a. s., 2000
- ELIÁŠ, K. *Akciová společnost Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho možné reformě*. Praha: Linde, a. s., 2000
- ELIÁŠ, K., BARTOŠÍKOVÁ, M., POKORNÁ, J. a kol. *Kurs obchodního práva - Právnícké osoby jako podnikatelé. 4. vydání*. Praha: C. H. Beck, 2003
- MESTRE, J. *Droit commercial français*, Les Editions Juridiques Associées – LGDJ, 2002
- PELIKÁNOVÁ, I. *Komentář k obchodnímu zákoníku, 3. díl*. Praha: Linde, 1996
- PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Obchodní právo. 2. vydání*. Praha: Codex Bohemia, 1998
- POŠVÁŘ, J. *Akciová společnost. 1. vydání*. Praha: V. Linhart, 1933
- SCHMIDT, K. *Gesellschaftsrecht. 4. vydání*. Berlin: Heymanns, 2004
- ŠTENGLOVÁ, I., PLÍVA, S., TOMSA, M. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání*. Praha: C. H. Beck, 2006

ŽITŇANSKÁ, L. *Ochrana menšinových akcionárov v práve obchodných spoločností*. Bratislava: IURA EDITION, spol. s r.o., 2000

Časopisy:

BÁRTA, J. *Účast a zastupování na valné hromadě akciové společnosti*. Právní rozhledy, 1995, č. 8

BARTOŠÍKOVÁ, M. *Využití, či zneužití práva menšinového akcionáře?* Právní rádce, 2004, č. 4

BATA, R., C. *Ochrana menšinových akcionářů ve Spojených státech*. Právní rozhledy. 1996, č.8

ČECH, P. *Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií*. Právní zpravodaj, 2005, č. 6

ČECH, P. *Nová evropská směrnice o nabídkách převzetí*. Právní zpravodaj, 2004, č. 10

ČERNÁ, S. *Krozdlílům mezi německou a francouzskou koncepcí skupin společností*. Právní rozhledy. 2004, č. 8

ČERNÁ, S. *Ochrana menšinových akcionářů v obchodním zákoníku*. Acta Universitatis Carolinae. 1998, č.2

DĚDIČ, J. *Novela obchodního zákoníku a problematika menšinových akcionářů*. Obchodní právo. 1996, č.5

DĚDIČ, J. *Práva a povinnosti akcionáře*. Obchodní právo. 1996, č.1

DVOŘÁK, T. *Squeeze-out aneb má drobný akcionář důvod k pláči?* Právní fórum, 2005, č. 7

ELIÁŠ, K. *Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů*. Bulletin advokacie, 2000, č. 5

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

HAVEL, B. *Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost*. Právní rozhledy, 2006, č. 6

JOSKOVÁ, L., PELIKÁN, R. *Squeeze-out po česku*. Právní zpravodaj, 2005, č. 6

JUNGANNOVÁ, J. *Povinnost odkupu akcií od minoritních akcionářů*. Právní rádce, 1997, č. 5

KOPÁČ, L., ŠVESTKA, J. *Ochrana akcionářů při změně základního jmění akciové společnosti*. Právní rozhledy, 1996, č. 1

KUČA, R. *Ochrana menšinových akcionářů a její problémy ve světle novel českého obchodního zákoníku*. Právní rozhledy, 1998, č.4

Maul, S., Macé, V. *Ochrana menšinových akcionářů ve skupinách společností podle německého práva*. Právní rozhledy, 1998, č.4

POKORNÁ, J. *Dozorčí rada akciové společnosti a ochrana práv menšinových akcionářů*. Bulletin advokacie, 2003, č. 1

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

SVOBODA, Z. *Ochrana akcionářů po novele obchodního zákoníku*. Právní rádce, 1996, č.9

ZIMA, P. *Převod jmění u nás a ve světě*. Právní rozhledy, 2003, č. 12

ZIMA, P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. Právní rozhledy, 2005, č. 1

Internet:

<http://www.ckia.cz>

<http://www.cmssc.com>

<http://www.e-pravo.cz>

<http://www.i-pravnik.cz>

<http://www.financnik.sk>

<http://www.judikatura.cz>

<http://www.sbirka.cz>

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf

<http://www.europa.eu.int/eurlex/lex/Notice.do?val=387147:cs&lang=cs&list=387147:cs.&pos=1&page=1&nbl=1&pgs=10&hwords=&checktexte=checkbox&visuv=#texte>