

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta právnická

Diplomová práce

PODSTATA A PŘÍPUSTNOST SQUEEZE-OUT

PRINCIPLE AND ADMISSIBILITY OF SQUEEZE-OUT PROCEDURE

ONDŘEJ DOSTÁL

Plzeň 2012

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta právnická

Katedra obchodního práva

Diplomová práce

PODSTATA A PŘÍPUSTNOST SQUEEZE-OUT

PRINCIPLE AND ADMISSIBILITY OF SQUEEZE-OUT PROCEDURE

ONDŘEJ DOSTÁL

Plzeň 2012

Studijní program: Magisterský

Obor: Právo a právní věda

Vedoucí práce: JUDr. Josef Holejšovský, Katedra obchodního práva

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou prací na téma „Podstata a přípustnost squeeze-out“ zpracoval samostatně. Veškeré prameny a zdroje informací, které jsem použil k sepsání této práce, byly citovány v poznámkách pod čarou a jsou uvedeny v seznamu použitých pramenů a literatury v souladu s vnitřními předpisy Fakulty právnické Západočeské univerzity v Plzni.

V Plzni dne 16. května 2012

.....

Ondřej Dostál

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucímu diplomové práce JUDr. Josefu Holejšovskému, předsedovi senátu Vrchního soudu v Praze, za ochotu, vstřícnost, poskytnutí cenných rad, připomínek a odborné vedení práce.

· *COMMODUM EIUS ESSE DEBET CUIUS EST PERICULUM* ·

Prospěch má mít ten, kdo nese riziko

Flavius Petrus Sabbatius Iustinianus

Imperatoris Iustiniani Institutionum, Lib. III., Tit. XXIII.

A. D. 553

OBSAH

Úvod	6
1. Podstata a přípustnost squeeze-out	7
<u>1.1. Squeeze-out a akciová společnost</u>	7
1.1. 1. Obecně o akciové společnosti	16
1.1.2. Ekonomické ratio legis squeeze-out	20
1.1.2.1 Argument první – efektivita hospodaření a řízení akciové společnosti	21
1.1.2.2 Argument druhý – podpora akvizic a fúzí	28
1.1.2.3 Argument třetí – omezení důsledků „jízdy na černo“	29
1.1.2.4 Argument čtvrtý – usnadnění exitu minoritních akcionářů ze společnosti	30
1.1.3 Efektivita squeeze-out	31
<u>1.2 Právní úprava squeeze-out na úrovni Evropské unie</u>	32
1.2.1 Třináctá směrnice 2004/25/ES	34
1.2.1.1 Squeeze-out ve Třinácté směrnici 2004/25/ES	35
1.2.1.2 Sell-out ve Třinácté směrnici 2004/25/ES	36
1.2.1.3 Rámcový charakter Třinácté směrnice 2004/25/ES a jeho možné překročení členskými státy Evropské unie	37
1.2.1 Nerealizovaný Návrh novely Druhé směrnice 77/91/EHS	38
<u>1.3 Právní úprava squeeze-out v České republice</u>	39
1.3.1 Proces přijetí právní úpravy squeeze-out do právního řádu České republiky novelou obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.	40
1.3.2 Novelizace právní úpravy squeeze-out	44
1.3.3. Právní úprava squeeze-out v zákoně o obchodních korporacích	50
2. Přípustnost squeeze-out	55
<u>2.1 Účastnické cenné papíry jako předmět squeeze-out</u>	55
2.2 Předpoklady pro realizaci squeeze-out	59
2.2.1 Pravidla pro přípustnost squeeze-out	60
2.2.2 Identifikace hlavního akcionáře	61
2.3 Proces squeeze-out	70
2.3.1 Fáze první – příprava na squeeze-out	71
2.3.1.1 Žádost o svolání valné hromady společnosti o squeeze-out	71
2.3.1.2 Deponace peněžních prostředků pro výplatu peněžního protiplnění u nestranné třetí osoby	72
<u>2.2 Fáze druhá – realizace squeeze-out</u>	73
2.3.2.2 Informační povinnost společnosti vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů	73
2.3.2.3 Valná hromada o squeeze-out	77
2.3.2.4 Informační povinnost společnosti vůči třetím osobám	78
2.3.2.6 Následky přechodu práva k účastnickým cenným papírům	84
2.3.3 Fáze třetí – kompenzace za squeeze-out	84
2.3.3.1 Přiměřené protiplnění a způsoby stanovení jeho výše	90

3.3.3.2 Způsoby určení výše přiměřeného protiplnění v případě předchozí úspěšné nabídky převzetí	92
2.3.3.3 Způsob určení výše přiměřeného protiplnění v případě kótovaných účastnických cenných papírů	93
2.3.3.4 Způsob určení přiměřeného protiplnění v případě nekótovaných účastnických cenných papírů	95
2.3.3.5 Právo dosavadních vlastníků účastnických cenných papírů na výplatu protiplnění	97
2.3.3.6 Právo zástavních věřitelů na výplatu protiplnění	98
2.3.3.7 Promlčení práva na výplatu protiplnění	102
2.4 Ochrana minoritních akcionářů při squeeze-out	104
2.4.1 Soudní přezkum přiměřenosti protiplnění	106
2.4.2 Neplatnost usnesení valné hromady o squeeze-out	112
<u>2.5 Ústavní aspekty přípustnosti squeeze-out</u>	117
3. Právní úprava squeeze-out ve Spolkové republice německo	121
<u>3.1. Squeeze-out v Akciovém zákoně</u>	121
3.1.1 Hlavní akcionář	122
3.1.2 Protiplnění	124
3.1.3 Valná hromada	123
3.1.4 Přejedání vlastnického práva k akciím	124
3.1.5 Ochrana menšinových akcionářů	125
<u>3.2 Squeeze-out v Zákoně o nabídkách převzetí</u>	127
<u>3.3. Squeeze-out a Spolkový ústavní soud</u>	129
4. Závěr	131
5. Summary	133
6. Resümee	135
Přílohy	137

ÚVOD

Předkládaná diplomová práce se zabývá problematikou právní úpravy byt' již poměrně zavedeného, avšak stále relativně intenzivně diskutovaného institutu spjatého s akciovými společnostmi, a to tzv. **právem výkupu účastnických cenných papírů**, odbornou právníkou avšak i laickou veřejností známými také spíše pod frekventovanějšími označeními jako „*squeeze-out*“¹, „**vytěsnění**“, „**vytlačení**“ či „**nucený odchod minoritních akcionářů**“, který se v polovině roku 2005 stal na základě povinné implementace „třinácté“ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/25/ES o nabídkách převzetí (dále též jen „Třináctá směrnice 2004/25/ES“), prostřednictvím novely zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále též jen „obchodní zákoník“ nebo „ObchZ“) schválené pod č. 216/2005 Sb.,² jako nedílnou součástí právního řádu České republiky.

Institut *squeeze-out* upravený v **§ 183i – 183n ObchZ** pod legálním pojmem právo výkupu účastnických cenných papírů je standardním právním nástrojem evropských i mimoevropských států s rozvinutým kapitálovým trhem umožňující uspořádání vlastnických vztahů v akciové společnosti, spočívajících ve **vynuceném exitu minoritních akcionářů participujících na akciové společnosti realizovaném majoritním akcionářem, který v této společnosti získal dominantní vliv** a to ve snaze **zefektivnit akcionářskou strukturu této společnosti**, která bývá jedním z důležitých předpokladů jejího dalšího budoucího rozvoje. Samotnou právní podstatou *squeeze-out* je tedy **právo majoritního akcionáře**, kterého obchodní zákoník nazývá hlavním akcionářem, realizovat **nucený přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům z ostatních vlastníků na tohoto hlavního akcionáře**, a to za situace, kdy naplní zákonem stanovené podmínky spočívající v obecné rovině v získání takového rozhodného podílu na základním kapitálu společnosti, kdy již tito ostatní participující akcionáři, resp. vlastníci jiných účastnických cenných papírů emitovaných společností, ztratí jakoukoli reálnou možnost podílet se na dalším řízení společnosti. Za vykoupené účastnické cenné papíry náleží těmto vytlačeným vlastníkům **přiměřené protiplnění**.

Nečekaně přijatá a legislativně nekvalitní původní právní úprava institutu *squeeze-out*, zapracovaná do našeho právního řádu pod legálním pojmem právo výkupu

¹ K samotnému vymezení pojmu „*squeeze-out*“ je věnován výklad na začátku první kapitoly této práce.

² Zákon č. 216/2005 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 189/1994 Sb., o vyšších soudních úřednících, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů.

účastnických cenných papírů, znamenala zásadní změnu paradigmatu, kdy byla prolomena dosavadní koncepce, podle níž bylo vyloučení společníka až krajní sankcí v reakci na jeho pasivitu či porušení povinnosti³, a jež zvedla vlnu kritiky, do jisté míry jistě oprávněné, a to jak z řad odborné veřejnosti, tak i samotných minoritních akcionářů, kterých se přímo dotýkala, a to zejména z toho důvodu, že na ní nebyli při získávání účastnických cenných papírů žádným způsobem předem upozorněni, což přímo ohrozilo jistotu jejich legitimního očekávání. Přestože současná právní regulace práva výkupu účastnických cenných papírů dostala přes mnohé provedené novelizace podstatných pozitivních změn a ústavní konformita byla potvrzena i v nálezu Ústavního soudu ze dne 27. 3. 2008 sp. zn. Pl. ÚS 56/05 publikovaném pod č. 257/2008 Sb. (dále též jen „nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05“), i nadále však vykazuje řadu legislativních nedostatků, které ve svém důsledku způsobují četné interpretační potíže. Navíc další nepublikovaný nález Ústavního soudu ze dne 21. 3. 2011 sp. zn. I. ÚS 1768/05 (dále též jen „nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/05“), hodnotící původní regulaci *squeeze-out*, ji shledal jako ústavně nekonformní, což může mít poměrně závažné důsledky i pro regulaci tohoto institutu *de lege lata*. To činí z tohoto institutu, který se svou právní podstatou přímo dotýká na ústavní úrovni zaručeného principu **nenarušitelnosti vlastnického práva** tak, jak je upravené v Čl. 11 Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky, ve znění pozdějších předpisů (dále též jen „Listina základních práv a svobod“ nebo „LZPS“), stále aktuální a často diskutované téma. Výše nastíněné důvody spolu mým zájmem o problematiku korporálního práva mě vedly k výběru tématu méj diplomové práce.

Cílem této práce je přiblížit jejímu čtenáři současnou podobu právní úpravy institutu výkupu účastnických cenných papírů v právním řádu České republiky, upozornit ho zejména na aktuální problémy této úpravy a poskytnout mu odpověď na otázky, které v souvislosti s praktickým použitím tohoto institutu mohou vznikat. Práce obsahuje tři části, z nichž první dvě se prolínají, avšak přinášejí odlišné pohledy.

První obecnější část, obsažená v první kapitole, se pokouší uchopit a vymezit samotný **pojem *squeeze-out* a nastínit motivy, které vedly k jeho vytvoření, jeho výhody** a tedy jeho podstatu, ekonomické *ratio legis*. Mimo zájem samozřejmě nezůstává ani proces zavádění institutu *squeeze-out* na úrovni Evropské unie, který v konečném důsledku stanovil podmínky pro rámcovou implementaci tohoto institutu do právního řádu České republiky. Pozornost je v neposlední řadě také věnována vývoji právní úpravy *squeeze-out* v našem právním řádu, protože od jejího původního znění došlo k několika novelizacím a otázka jeho ústavnosti byla opakovaně řešena i Ústavním soudem. Nastíněna

³ Srov. např. § 113 odst. 4, § 149, § 214 ObchZ a pomineme-li tzv. „nepravý“ *squeeze-out*, tj. převod jmění na akcionáře dle § 337 a násl. PřemZ, kdy však dochází k zániku cílové společnosti.

je rovněž právní úprava *de lege ferenda* v souvislosti s nedávno schváleným zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) (dále též jen „zákon o obchodních korporacích“ nebo „ZOK“), který vstoupí v účinnost dne 1. 1. 2014.

Druhá část, obsažená v druhé kapitole je pro změnu zaměřena konkrétněji, a to na **přípustnost *squeeze-out***, zahrnujíc v sobě **vymezení předmětu *squeeze-out***, **obecně uznávaná pravidla pro jeho realizaci, identifikaci hlavního akcionáře**, který ho může realizovat a konečně stěžejní rozbor **samotného procesu *squeeze-out***, který lze rozdělit do několika na sebe navazujících fází. V rámci deskripce tohoto procesu jsem podrobně rozebral kontroverzní body současné právní úpravy, které jsou stále předmětem kritiky ze strany odborné veřejnosti i samotných minoritních akcionářů. Zvláštní pozornost je věnována i **ochraně práv minoritních akcionářů při procesu *squeeze-out*** a **ústavní konformitě** tohoto institutu. Stručně je rovněž zmíním zrcadlový institut **dobře nabídkové povinnosti**, tzv. „*sell-out*“ upravený v ust. § 49 zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „zákon o nabídkách převzetí“ nebo „NabPřev“).

Poslední část této práce je zaměřena na **komparaci právní úpravy institutu výkupu účastnických cenných papírů v právním řádu České republiky s úpravou v právním řádu Německé spolkové republiky**, který byl jednou s hlavních předloh pro úpravu tohoto institutu v České republice.

Předpokládám, že tato práce bude přínosem k dosud neuzavřené diskusi a přispěje k výkladu platného práva tím, že čtenáři umožní podrobněji se seznámit s předkládanou tematikou.

Po právní stránce je tato práce uzavřena k 11. květnu 2012.

1. PODSTATA SQUEEZE-OUT

Jak již bylo naznačeno v úvodu této práce, tato kapitola je zaměřena na obecná teoretická východiska pokoušející uchopit a vymezit samotný **pojem *squeeze-out*** tak, aby byl srozumitelný pro další výklad této práce a také nastínit motiv, argumenty, které vedly k jeho vytvoření, tedy jeho podstatu, **ekonomické *ratio legis***. Rozebrán je zde také proces zavádění tohoto institutu na úrovni Evropské unie a samozřejmě také v právním České republicky, včetně nové právní regulace *squeeze-out* obsažené v nedávno schváleném zákoně o obchodních korporacích.

1.1. SQUEEZE-OUT A AKCIOVÁ SPOLEČNOST

Institut ***squeeze-out*** je s ohledem na svou právní konstrukci zásadně svázán s akciovou společností, a to bez ohledu na konkrétní národní či nadnárodní právní regulace⁴, protože jen v této právní formě má své opodstatnění. Nasnadě je tedy proto v první řadě vymezení akciové společnosti jako takové, avšak nikoli vyčerpávajícím výkladem⁵, ale pouze pro potřeby tohoto tématu této práce, tak aby bylo možné pochopit právě jeho podstatu. *De lege lata* podle obchodního zákoníku je akciová společnost společností, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě⁶. Na akciovou společnost lze nahlížet z několika úrovní.

V první řadě jde **právníckou osobou (*legal person*)** a to ve smyslu ust. § 18 odst. 2 zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále též jen „občanský zákoník“ nebo „ObčZ“), která jako taková má svojí vlastní právní subjektivitu, tj. způsobilost k právům a povinnostem na straně jedné a k tomu odpovídající způsobilost k právním úkonům, jimiž těchto práv a povinností nabývá, na straně druhé⁷, a kdy je sama odpovědná svým vlastním majetkem⁸. To vše bez ohledu na četné teorie o podstatě právnických osob, které zůstávají mimo zájem této práce a jejichž rozbor podali jiní⁹. V rámci kategorizace právnických osob pak bývá akciová společnost řazena mezi sdužení fyzických

⁴ *Squeeze-out* lze bezesporu využít i v dalších mutacích akciové společnosti či v „quasiformách“ akciových společností, které jsou založeny na obdobných principech a právní konstrukci, jako akciová společnost, resp. teoreticky i v ostatních kapitálových společnostech. Typickým příkladem takové mutace akciové společnosti je evropská společnost (*Societas Europaea*); více k tomu např. DĚDIČ, Jan a Petr ČECH. *Evropská (akciová) společnost*. Praha: Ivana Hexnerová – Bova Polygon, 2006, 619 s. „Quasiformou“ akciové společnosti je pak např. německá komanditní společnost na akcie (*Kommanditgesellschaft auf Aktien*); více k tomu např. SCHÜTZ, CARSTEN, TOBIAS BÜRGERS, MICHAEL RIOTTE A TIM DÜMICHEM. *Die Kommanditgesellschaft auf Aktien: Handbuch*. München: C. H. Beck, 2004, 847 s.

⁵ Více k akciovým společnostem viz: DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, 886 s., DĚDIČ, JAN, IVANA ŠTENGLOVÁ, RADIM KRÍŽ A PETR ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, 672 s. nebo ČERNÁ, STANISLAVA. *Obchodní právo: akciová společnost*. 3 díl. Praha: ASPI, 2006, 360 s.

⁶ Ust. § 154 odst. 1 ObchZ.

⁷ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 5.

⁸ Srov. KNAPP, VIKTOR. *Teorie práva*. Praha: C. H. Beck, 1995, s. 73. nebo KNAPP, Viktor. O právnických osobách. *Právník: teoretický časopis pro otázky státu a práva*. Praha: Ústav státu a práva AV ČR, 1995, roč. 135, č. 10 – 11, s. 992 – 993.

⁹ Viz. např. KNAPPOVÁ, MARTA, JIŘÍ ŠVESTKA, JAN DVOŘÁK a kol. *Občanské právo hmotné*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: ASPI, 2005, s. 200 – 205. nebo ŠVESTKA, JIŘÍ, JIŘÍ SPÁČIL, MARTA ŠKÁROVÁ, MILAN HULMÁK a kol. *Občanský zákoník I § 1 – 459: komentář*. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 208 – 212.

nebo právnických osob¹⁰, resp. pod jiné subjekty, o kterých tak stanoví zákon¹¹ v případě unipersonální akciové společnosti¹². Přesto je však vždy soukromoprávní korporací, bez ohledu ke skutečnosti, že může být založena i jedním zakladatelem, resp. může mít jednoho akcionáře.¹³ Důležité je také zmínit, že právnické osoby mají oproti lidem – fyzickým osobám zásadní výhodu v tom, že mají potenci k neomezenému trvání, což jí umožňuje koncentrovat majetek v míře, jíž by jednotlivá fyzická osoba mohla jen stěží dosáhnout. Tím je například podle Karla Eliáše dána jejich síla a vliv, avšak na druhé straně podle něho nejde o sílu a vliv těchto právnických osob jako takových, nýbrž lidí s pojených s ní jako její správci či ekonomičtí vlastníci, kterým korporátní maska skýtá výhodu neomezené odpovědnosti a kterým korporace slouží jako nástroj jejich hospodářských zájmů.¹⁴

Akciová společnost je rovněž **obchodní společností** (obchodní korporací)¹⁵, jejíž právní postavení je dáno ust. § 56 odst. 1 ObchZ. Všeobecně panuje shoda, že teoreticky definovat obecně a úplně obchodní společnost nelze, a to z důvodů různorodosti a rozdílnosti jednotlivých jejích forem, které by tato obecně formulovaná definice nedokázala bezvadně obsáhnout a není to ani účelné.¹⁶ Obchodní společnost lze kupříkladu a v intencích akciové společnosti chápat, tedy nikoli definovat, jako sdružení (ve smyslu spolčení) nejméně dvou osob na základě smlouvy za výdělečným účelem, tj. podnikáním, provozováním podniku¹⁷, přičemž podnikáním rozumíme činnost, provozovanou soustavně, samostatně, vlastním jménem, na vlastní odpovědnost a za účelem dosažení zisku¹⁸. Ani toto chápání obchodní společnosti, resp. jemu obdobná, není absolutní, protože náš právní řád nevyklučuje existenci obchodních společností, které nejsou sdruženími, konkrétně s ohledem na téma i unipersonální akciovou společnosti, pokud je jejím zakladatelem právnická osoba¹⁹. Obchodní společnosti teorie dělí na osobní a kapitálové.

Akciová společnost je čistě **kapitálovou společností** (*corporation*), která jako taková bývá tradicionalisticky právě v této dikci vymezována určitými charakteristickými znaky, předpokládajíc již její právní subjektivitu. Mezi první znak bývá klasicky řazena (*a*) ilační povinnost akcionářů v penězích či v jiných hodnotách. Na základě této povinnosti je předpokládán druhý znak spočívající v obligatorním (*b*) vytvoření a udržování základního

¹⁰ Ust. § 18 odst. 2 písm. a) ObčZ.

¹¹ Ust. § 18 odst. 2 písm. a) ObčZ. Srov. ELIÁŠ, Karel. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Praha: Linde, 2000, s. 55.

¹² Ust. § 190 ObchZ.

¹³ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 6.

¹⁴ Srov. blíže ELIÁŠ, KAREL. *Masky a démoni (O přístupech práva k právnickým osobám)*. *Právník: teoretický časopis pro otázky státu a práva*. Praha: Ústav státu a práva AV ČR, 2010, roč. 149, č. 11, s. 1111 – 1112.

¹⁵ Dle ust. § 1 odst. 1, 2 ZOK.

¹⁶ Srov. blíže ELIÁŠ, KAREL. In: ELIÁŠ, Karel, Jarmila POKORNÁ a Tomáš DVOŘÁK. *Kurs obchodního práva: obchodní společnosti a družstva*. 6. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 7 – 8.

¹⁷ PELIKÁNOVÁ, IRENA a STANISLAVA ČERNÁ. *Obchodní právo*. Praha: ASPI, 2006, s. 37 – 38.

¹⁸ Ust. § 2 odst. 1 ObchZ.

¹⁹ Ust. § 161 odst. 1 ObchZ.

kapitálu, a to nejméně ve výši předpokládané zákonem.²⁰ Třetím tradičním znakem akciové společnosti jako společnosti kapitálového typu je obligatorní (c) vnitřní organizace společnosti předpokládaná zákonem²¹, projevující se vznikem a existencí orgánů společnosti. Pro akciovou společnost je pak zvlášť charakteristické profesionalita jejího řízení, kdy její řízení zajišťuje placený profesionální centralizovaný management a akcionáři a akcionářka se podílejí na jejím řízení prostřednictvím jejího vrcholného orgánu, valné hromady. Za čtvrtý znak bývá považováno respektování (d) akcionářské demokracie. Ta spočívá jednak v tom, že váha hlasu každého akcionáře na této valné hromadě se určuje podle velikosti jeho podílu na základním kapitálu společnosti. A kdy je tento podíl reprezentován počtem akcií o určité nominální hodnotě, které odpovídá výši jeho ilační povinnosti. Souhrn všech těchto nominálních hodnot emitovaných pak musí odpovídat základnímu kapitálu společnosti, přičemž je zde dána konzistentní vazba mezi kapitálem společnosti a vkladem jejího akcionáře, kdy však není dotčena možnost příplatku upisovatele na její emisní kurs. Akcionářská demokracie dále spočívá v uplatnění principu majority při přijímání rozhodnutí akcionářů ve společnosti, kdy se nevyžaduje jednomyslný konsensus, a kdy platně přijaté rozhodnutí zavazuje i přehlasované akcionáře. Pátým znakem je poměrně (e) volná převoditelnost podílů akcionářů, resp. akcií na jiné osoby²², s nímž souvisí i šestý znak, spočívajícím v tom, že případná taková snadná změna v osobně akcionáře nemá žádný vliv na existenci společnosti jako taková. Za šestý znak je považována relativně (f) volná vazba mezi společnostmi a jejichmi akcionáři. Ta je dána právě ryze neosobní povahou vkládaného kapitálu, který tak zásadní míře suspenduje osobní vlastnosti akcionářů jako společníků, a které jsou charakteristické pro osobní společnosti. Posledním, sedmým znakem akciové společnosti, jako společnosti čistě kapitálového typu je (g) limitované ručení jejich akcionářů²³, kteří po dobu jejího trvání za její závazky *ex lege* neručí²⁴ (což však samozřejmě nevylučuje možnost převzetí konkrétních závazků společnosti jednotlivými akcionáři). Limitované zákonné ručení nastupuje až v případě, že společnost zanikla po provedení likvidace, a kdy akcionáři ručí za závazky této zaniklé společnosti do výše svého podílu na likvidačním zůstatku.²⁵ Podle některých autorů jsou tyto tradicionalistické znaky vymezující akciovou společnost jako čistě kapitálovou společnost stále všeobecně platné, ale v rámci dnešních trendů korporálního práva příliš statické a neodrážející novější trendy, které respektujících

²⁰ Srov. ust. § 58 a § 162 odst. 3, 4 ObchZ., kdy obecně základní kapitál akciové společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií musí činit alespoň 20 000 000 Kč a bez veřejné nabídky alespoň 2 000 000 Kč.

²¹ Srov. ust. § 125 – 140 a § 184 – 201 ObchZ.

²² Ust. § 156 odst. 4,7 a § 115 – 116 ObchZ.

²³ Ust. § 106 a § 154 ObchZ.

²⁴ Některé právní řády umožňují prolomení majetkové samostatnosti akciové společnosti, jde o tzv. doktrínu průlomu; viz k tomu např. KÜHN, ZDENĚK. Fikce samostatnosti právnických osob a její prolomení. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2003, č. 2, 542 – 552., ČERNÁ, STANISLAVA. Lze prolomit hranice majetkové samostatnosti obchodní společnosti?. In: LAŠÁK, Jan a Bohumil HAVEL. *Kompendium korporálního práva*. Praha: C. H. Beck, 2011, 20 – 25.

²⁵ Srov. § 56 odst. 6 ObchZ a výklad k tomu v ELIÁŠ, KAREL. *Obchodní společnosti: základní otázky*. Praha: C. H. Beck/SEVT, 1994, s. 38 – 40., obdobně DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 7 – 8. a ČERNÁ, Stanislava. *Obchodní právo: akciová společnost*. 3 díl. Praha: ASPI, 2006, s. 16 – 22.

proměnnost kapitálových společností jako jedné z jejich implicitních vlastností, respektující však současný stav evropského korporálního práva; kdy je kupříkladu přeceňována role základního kapitálu, jako jednoho ze stávajících ochranných schémat.²⁶ Podle novějších trendů v korporálním právu je kapitálová obchodní společnost, tedy i akciová společnost charakterizována tak, že má svojí (a) právní subjektivitu (*legal personality*), (b) omezené ručení (*limited liability*), (c) volně převoditelné podíly akcionářů, resp. akcií (*transferable shares*), (d) centralizovanou a strukturovanou správu (*centralized management under a board structure*).²⁷ Právě díky těmto prvním čtyřem jmenovaným znakům vděčí celkově kapitálové společnosti za svůj úspěch jako právní formy podnikání, protože slouží pozitivní funkci, která vysoce ulehčuje (e) efektivní akumulaci velkého disperzního kapitálu od velkého množství investorů a jeho společné sdílení (*shared ownership by contributors of capital*)²⁸, a to za komparativně nejnižších nákladů²⁹.

Podstatnou výhodou **akciové společnosti** (*joint-stock company*³⁰) oproti ostatním kapitálovým společnostem je navíc to, že i když se svou povahou řadí mezi uzavřené korporace (účast na společnosti je podmíněna podílem představovaných akcií a počet těchto podílů je limitován) a kdy lze hovořit o členství vázaném na akcii, je mnohem otevřenější než ostatní obchodní společnosti, neboť její akcie a další účastnické cenné papíry mohou být obchodovatelné na kapitálových trzích.³¹ Pomineme-li historické reminiscence vzniku a formování akciové společnosti, jež zůstávají mimo zájem této práce³², můžeme hovořit, že vznikla jako normativní konstrukt své doby, jako nástroj investování, tj. jako umělý prostředek pro umístování vlastních zdrojů, aniž by se investor vystavoval nečekaným a nepředvídatelným rizikům.³³ Limitované riziko odpovídající vyšší počáteční vložené investice totiž dodává investorům odvalu investovat do podnikání, kterému sami nemusí rozumět a jehož aktivity nemohou být schopni podrobně sledovat.³⁴ To vše jí předurčuje stát se

²⁶ Srov. HAVEL, BOHUMIL. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, s. 47 – 48.

²⁷ ARMOUR, JOHN, HENRY HANSMANN a REINIER H. KRAAKMAN In: KRAAKMAN, REINIER H., JOHN ARMOUR, PAUL DAVIES, LUCA ENRIQUES, HENRY HANSMANN, GERARD HERTIG, KLAUS HOPT, HIDEKI KANDA a EDWARD B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009, s. 5 a násl. obdobně RICHTER, TOMÁŠ. O logice a limitech korporálního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 17, č. 23, s. 848 a násl.

²⁸ CLARK, ROBERT CH. *Firemní právo*. VICTORIA PUBLISHING, 1992, s. 34 – 37.

²⁹ POSNER, RICHARD A. *Economic Analysis of Law*. 6th ed. New York: Aspen Publishers, c2003, s. 407 a násl.

³⁰ Překlad termínu akciové společnosti je do jisté míry problematický, zatímco např. britské právo *de lege lata* ji nazývá jako „*company limited by shares*“, ve Spojených právech je označována jako „*stock corporation*“. V případě české akciové společnosti se v této práci držím u nás frekventovaného předkladu akciové společnosti jako „*joint-stock company*“, který tak jak byla původně označována v britském právu, tedy jako spoluvlastnictví společníků k akci, resp. majetku společnosti. Je však nutné ji odlišit od pojmu „*joint-stock copany* (joint-stock association) používaném v některých federálních státech Spojených států amerických, v níž na rozdíl od klasické *stock corporation* její akcionáři neomezeně ručí za její závazky (viz k tomu např. BOHÁČEK, Martin. *Základy amerického obchodního práva*. Praha: Linde, 2007, s. 96 a násl., a zejm. s. 118.

³¹ ČERNÁ, STANISLAVA. *Obchodní právo: akciová společnost. 3 díl*. Praha: ASPI, 2006, s. 23.

³² K podrobnému historickému výkladu vzniku a formování akciových společností viz např. ELIÁŠ, KAREL. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Praha: Linde, 2000, s. 63 – 94.

³³ ELIÁŠ, KAREL. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Praha: Linde, 2000, s. 56 – 57.

³⁴ FLEISCHER, ARTHUR, GEOFFREY C. HAZARD A MIRIAM Z. KLIPPEROVÁ. *Pokušení správních rad*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1996, s. 65 – 66.

hospodářsky silným subjektem schopným realizovat kapitálově náročně projekty. Nicméně její výše zmíněná výhoda soustředění disperzního volného kapitálu s sebou nese, za naplnění určitých podmínek, i potenciální míru rizika jejího dalšího efektivního fungování a rozvoje.

Akcionáři (*shareholders*) se podílí na akciové společnosti svými vklady do základního kapitálu společnosti. Podle těchto vkladů se odvíjí i jejich podíl na akciové společnosti, kdy je na straně jedné jednotlivý podíl akcionáře inkorporován v emitované **akcii** (*share, stock*)³⁵, popř. omezené přechodně v **zatímním listu** (*provisional security*)³⁶, a každý **akcionář** má zásadně tolik účastí na společnosti a v takovém rozsahu, kolik akcií této společnosti a o jaké nominální hodnotě drží.³⁷ Samotná emise akcie tak nemá sama o sobě vliv na vznik účasti akcionáře na společnosti, když ten je spojován již s jeho podílem na základním kapitálu společnosti.³⁸ Kromě tohoto specifického znaku akciové společnosti, kdy podíl na společnosti je toliko reprezentován cenným papírem, v její právní úpravě nacházíme ještě další specifikum, které ji delimituje od ostatních obchodních společností. Jen u akciových společností je připuštěna **pluralita obchodních podílů soustředěných rukou jednoho společníka**, tedy akcionáře³⁹. Do každé akcie jsou vtělena určitá práva a povinnosti, které jsou na základní úrovni upravena ve třetím oddíle obchodního zákoníku příznačně nadepsaném jako **Práva a povinnosti akcionářů** (*rights and duties of shareholders*), tedy v ust. § 178 – 183n ObchZ, a to vč. **práva výkupu účastnických cenných papírů**. Avšak nejsou zde upravena komplexně, protože jednotlivá práva a povinnosti akcionářů jsou obsažena i v jiných částech právní úpravy akciové společnosti nebo vyplývají přímo z obecné úpravy obchodních společností, resp. je v rozsahu dispozitivní úpravy obsahují i stanovy konkrétní společnosti. Mezi základní práva akcionářů řadíme **právo na podíl na zisku**, **právo na podíl na likvidačním zůstatku** a **právo podílet se na řízení společnosti**, v jehož rámci má každý akcionář právo účastnit se a hlasovat na zasedání valné hromady. Na druhé straně to jsou základní povinnosti akcionářů, mezi které řadíme **povinnost ilační** a **povinnost loajality vůči ostatním akcionářům a společnosti**.⁴⁰

³⁵ Ust. § 155 ObchZ. **Akcie** je členský a podílnický cenný papír; vznikl členského poměru akcionáře ke společnosti, však není navázán na samotnou emisi této akcie, protože ten vzniká již s jeho podílením se na základním kapitálu společnosti (§ 155 odst. 1 ObchZ). Akcie tedy pouze deklaruje společenský poměr určité osoby vůči akciové společnosti, proto se jedná o nedokonalý, deklaratorní cenný papír. Z hlediska své formy může být cenným papírem na řad (akcie znějící na jméno, § 3 odst. 3 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů) nebo cenným papírem na doručitele (akce znějící na řad, § 3 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů).

³⁶ Ust. § 168, 176 – 177 ObchZ ve smyslu ust. § 161 a násl. ObchZ. **Zatímní list** je cenný papír *sui generis*, který dočasně nahrazuje jednu nebo více akcií téhož druhu náležejících jednomu upisovateli, jejichž emisní kurz nebyl plně splacen; jedná se o cenný papír členský a podílnický a z hlediska své formy je cenným papírem na řad.

³⁷ DĚDIČ, JAN. Práva a povinnosti akcionáře. *Obchodní právo: časopis pro obchodně právní praxi*. Prospektrum, 1996, roč. 5, č. 1, s. 2.

³⁸ Srov. ust. § 155 odst. 1 ObchZ.

³⁹ Ust. § 61 ObchZ.

⁴⁰ Srov. § 178 odst. 1, § 179 odst. 3, § 180 odst. 1, § 163 odst. 3 a § 53a odst. 1 ObchZ. Zevrubný demonstrační výčet práv a povinností akcionářů je obsažen např. viz DĚDIČ, JAN, IVANA ŠTENGLOVÁ, RADIM KRÍŽ a PETR ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 237 a násl.

Z podstaty kapitálových společností plyne, a pro kótované akciové společnosti to platí především, že její společníci budou zpravidla investory. Primárním motivem těchto investorů při vstupu do akciové společnosti zcela jistě nebude snaha o kooperaci s jednotlivými ostatními společníky s cílem využívat jí pro její předmět podnikání jako u osobních společností. Toto právní konstrukce akciové společnosti ani nepředpokládá, resp. jen v míře v působnosti valné hromady (*general meeting*), ale především a toliko zájmem o nabytí vlastnictví k akciím či jiným účastnickým papírům této společnosti⁴¹, které by mohl následně zhodnotit, případně spekulovat s jejich cenou na trhu, a je tedy zájmem akvizičním.⁴² Tuto situaci, kdy jednotliví akcionáři společnosti si nemusí být dokonce ani známi, právní úprava akciové společnosti samozřejmě předvídá a kompenzuje jí zejména existencí **profesionálního managementu** (*centralized management*) řídicího tuto společnost, kterým je *de lege lata* v našem právním řádu představenstvo akciové společnosti.⁴³ S existencí profesionálního managementu však inherentně souvisí s oddělením vlastnictví, resp. reziduálních nároků na peněžní toky a majetek společnosti, od řízení podnikání společnosti⁴⁴, které však s sebou přináší riziko potenciálních nákladů zastoupení (*agency costs*). Od výše investice do základního kapitálu společnosti těchto jednotlivých akcionářů je logicky derivována i míra jejich rizika při případném neúspěchu této společnosti. Odlišná situace však nastává v případech, kdy se některý z těchto akcionářů, a to vzhledem k nabytí takového podílu na základním kapitálu společnosti, dostane do pozice ovládající osoby, resp. postavení, jež mu umožňuje samostatně řídit společnost a to v míře, která jako by jej posouvala směrem k postavení profesionálního managementu⁴⁵, tedy zejm. obligatorně zřizovanému představenstvu akciové společnosti, které personálně obsadí dle svých představ. Zánik této vlastnické disperze uvnitř akciové společnosti vesměs vede k utřídění a gradaci dosud existujících různorodých partikulárních zájmů⁴⁶ ve společnosti do dvou základních názorových skupin, mezi nimiž vzniká poměrně zásadní konflikt, který má vliv na samotné fungování společnosti. Jedná se o konflikt, kdy na jedné straně stojí **majoritní akcionář** (*majority shareholder*), držící většinový podíl na kapitálu společnosti, jehož zájmem je maximalizace efektivního fungování této společnosti, na kterou je navázána i ochrana jeho investice, resp. její zhodnocení, která je mnohonásobně převyšuje investice

⁴¹ Srov. PIHERA, VLASTIMIL. K obecným limitům akcionářských práv. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, roč. 15, č. 10, s. 361. Dostupné z: http://www.ipravnik.cz/cz/clanky/obchodni-pravo/art_5006/k-obecnym-limitum-akcionarskych-prav.aspx

⁴² Srov. HAVEL, BOHUMIL. Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 775.

⁴³ Ust. § 191 odst. 1 ObchZ.

⁴⁴ RICHTER, TOMÁŠ. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Praha: Karolinum, 2005, s. 29 – 30.

⁴⁵ PIHERA, VLASTIMIL. K obecným limitům akcionářských práv. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, roč. 15, č. 10, s. 361. Dostupné z: http://www.ipravnik.cz/cz/clanky/obchodni-pravo/art_5006/k-obecnym-limitum-akcionarskych-prav.aspx

⁴⁶ Zajímavou a výstižnou definici těchto partikulárních zájmů podává např. Karel Eliáš, který o nich hovoří jako rozmanitých a kolektivních zájmech pronikajících se navzájem v komplikovaném pletivu vztahů založených existencí akciové společnosti (ELIÁŠ, KAREL. *Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů*. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 7. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf).

jednotlivých drobných akcionářů, a která také odpovídá odpovědnosti a tedy i míře rizika, kteří tito akcionáři nesou při případném neúspěchu společnosti.⁴⁷ Na druhé straně pak stojí v opozici ostatní participující **minoritní akcionáři** (*minority shareholders*), jejichž podíly na kapitálu společnosti jsou tak malé, že ztratili jakoukoli reálnou možnost podílet se na dalším řízení společnosti. Ten stav je však nezbavuje jejich akcionářských nebo jiných práv a společnost je tak povinna s nimi jakožto akcionáři i nadále zacházet, tedy např. striktně dodržovat pravidla pro svolání zasedání valné hromady či plnit informační povinnost, což její chod nejen komplikuje ale i notně prodražuje.⁴⁸ Nejčastějším a zájmem těchto minoritních či drobných akcionářů pak bývá snaha vynutit si na společnosti, potažmo majoritním akcionáři vykoupení svých akcií za cenu výrazně převyšující jejich skutečnou tržní hodnotu.⁴⁹ Minoritním akcionářům disponujícím zákonem stanovenými podíly na základním kapitálu společnosti je pak navíc přiznána i ochrana prostřednictvím tzv. „**minoritních práv**“ (*rights of minority shareholders*)⁵⁰. Aktivním uplatňováním těchto minoritních práv pak mohou tito akcionáři (resp. i pouze jeden z nich) reálně snižovat efektivitu řízení společnosti a bránit tak jejímu dalšímu rozvoji, a to i v případech, kdy jejich uplatňování bude realizováno v souladu se zásadou zákazu zneužití práva menšinou.⁵¹ Počátek tohoto konfliktu je možné nalézt již ve zmíněném oddělení vlastnictví, resp. reziduálních nároků na peněžní toky a majetek společnosti. To je spjato s konceptem zastoupení (zákonným, smluvním), které u kapitálových společností (*corporations*) předvídá teorie zastoupení (*agency theory*) a se kterou je také inherentně spjato dilema zastoupení (*agency dilemma*).⁵² To vzniká při existenci (a) konfliktu mezi vlastníky společnosti a jejím managementem (správcí), (b) konfliktu mezi společností a jejími věřiteli, resp. investory a také právě (c) konfliktu mezi majoritním akcionářem a minoritními akcionáři, přičemž všechny tyto konflikty s sebou přináší možné náklady zastoupení (*agency cost*).⁵³ Snižování efektivitu řízení akciové společnosti ze strany minoritních akcionářů je sice primárním a nejviditelnějším problémem, který tento konflikt přináší, není však jediným, protože ho doprovází i další sekundární a ne méně důležité problémy. Právě tato disproporce mezi právy a rizikem majoritního a minoritních akcionářů zapříčiněná tím, kdy v této situaci majoritní akcionář nese více rizika než ostatní minoritní akcionáři, aniž by mu toto bylo jakýmkoli způsobem kompenzováno vyšším relativním výnosem z drženého podílu na základním kapitálu, byla

⁴⁷ POKORNÁ, JARMILA. Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?. In: *Sborník vědecké konference Princip rovnosti a princip ochrany slabšího, 18. prosince 2003*. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně, 2003, s. 18.

⁴⁸ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2., aktualiz. vyd.* Praha: ASPI, 2009, s. 262 – 263.

⁴⁹ U minoritních akcionářů s výraznějším podílem na základním kapitálu společnosti není samozřejmě dále vyloučena snaha o získání účasti na řízení či kontrole společnosti nebo snaha ji do budoucna ovládnout.

⁵⁰ Srov. § 181 – 182 a § 219 odst. 2 ObchZ.

⁵¹ Ust. § 56a ObchZ.

⁵² Viz k tomu HAVEL, BOHUMIL. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, s. 120 a násl.

⁵³ Srov. blíže ARMOUR, JOHN, HENRY HANSMANN A REINIER H. KRAKMAN In: KRAKMAN, Reinier H., John ARMOUR, Paul DAVIES, Luca ENRIQUES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009, s. 32 a násl.

základním motivem vzniku institutu *squeeze-out* v řadě právních řádů zemí s rozvinutým kapitálovým trhem.

Na druhou stranu však nutno dodat, že konflikt zájmů majoritního a minoritních akcionářů v akciové společnosti má širší konsekvence a nelze jej omezovat pouze na výše uvedené problémy s aktivním uplatňováním či zneužíváním minoritních práv akcionáři. Ve společnosti s majoritním akcionářem existují obdobné hrozby i ze strany tohoto majoritního akcionáře. Příkladem za všechny může být například riziko jeho možného využití, resp. zneužití vlivu, za účelem získání tzv. privátních požitků z kontroly (*private benefits of control*), které nebude sdílet s minoritními akcionáři, ale využije je pouze a jen k *ad usum proprium*.⁵⁴

Právní řád České republiky zná dva instituty, které může majoritní akcionář při splnění zákonem stanovených podmínek využít k eliminaci drobných či menšinových akcionářů. Prvním je **převod jmění na hlavního akcionáře**, tzv. „nepravý“ *squeeze-out*, upravený ust. § 337 a násl. zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „zákon o přeměnách obchodních společností a družstev“ nebo „PřemZ“), kdy dochází k zániku společnosti, jemuž předchází její zrušení bez provedení likvidace, kdy jmění této zanikající společnosti převezme hlavní akcionář. Druhým institutem je **právo výkupu účastnických cenných papírů**, tzv. („pravý“) *squeeze-out* podle ust. § 183i – 183n ObchZ, v jehož případě zůstává společnost jako taková zachována a jemuž je tato práce věnována. Mimo výše uvedené instituty dává možnost změnit vlastnickou strukturu akciové společnosti též například právní úprava **nabídek převzetí**. (*takeover bids*).⁵⁵

Samotný *squeeze-out* lze pak označit jednak jako legitimní doplňkový institut právní úpravy nabídek převzetí⁵⁶, což je také důvod, proč je na úrovni evropského práva obecně obsažen v Třinácté směrnici 2004/25/ES, avšak zároveň také, jako konkurenční a efektivnější institut, který lze využít nezávisle na nabídkách převzetí.

1.1.1. Obecně o squeeze-out

Pojem „*squeeze-out*“ (*squeeze-out right*) nebo někdy též „*freeze-out*“ (*freeze-out right*)⁵⁷ pochází z anglického jazyka a v souvislosti s korporacním právem (*corporate law*)

⁵⁴ Srov. blíže RICHTER, TOMÁŠ. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Praha: Karolinum, 2005, s. 39 – 44.

⁵⁵ Právní úprava nabídek převzetí je obsažena v zákoně č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, ve znění pozdějších předpisů.

⁵⁶ Srov. blíže ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 307.

⁵⁷ *Squeeze* [skwi:z] – z *angl.* vymačkat, zmáčknout, stisknout či stlačit, *Freeze* [fri:z] – z *angl.* zmrazit, ztuhnout, strnout či ochladit a *out* [aut] – z *angl.* venku, ven, vně, pryč, mimo.

se překládá jako **vytěsnění, vytlačení** nebo méně správně též jako **vyvlastnění** (*expropriation*) minoritních akcionářů z akciové společnosti.

Institut *squeeze-out*, pro něhož český zákonodárce zvolil legální definici **právo výkupu účastnických cenných papírů** upravenou v ust. § 183i – 183n **ObchZ**, spočívá ve **vynuceném exitu minoritních akcionářů participujících na akciové společnosti realizovaném majoritním akcionářem, který v této společnosti získal dominantní vliv**, a to ve snaze **zefektivnit akcionářskou strukturu této společnosti**, která bývá jedním z důležitých předpokladů jejího dalšího budoucího rozvoje. Podle Bohumila Havla jde tedy obsahově o kvantitativní změnu předmětu, jejímž cílem by měla být změna kvalitativní⁵⁸, s čímž nelze než souhlasit.

Jak již bylo naznačeno v úvodu této práce *squeeze-out* je standardním právním nástrojem v regulaci kapitálových společností, zejm. těch akciových, souvisejícím s fúzemi a akvizicemi, obsaženým v právních řádech zemí s rozvinutým kapitálovým trhem, a to jak v evropských, tak i mimoevropských. Počátky *squeeze-out* v Evropě musíme hledat v britském právním řádu, kde byl jako první upraven v **Companies Act 1929**⁵⁹. Tento institut od druhé poloviny minulého století a na počátku 21. století zavedla i většina „starých“ členských států Evropského společenství, resp. Evropské unie, jako například Francouzská republika, Spolková republika Německo, Italská republika, Nizozemí, Belgické království a Dánské království, ale například také Norské království či Švýcarská konfederace.⁶⁰ Rozdíly v těchto úpravách vykazovaly mnohdy značných diferenciací, které byly v členských státech do určité míry odstraněny a konsolidovány až přijetím **Třinácté směrnice 2004/25/ES**, která stanovila povinnou implementaci *squeeze-out* do právních řádů členských států a spolu s tím také minimální požadavky pro harmonizaci tohoto institutu.⁶¹ Ve Spojených státech amerických byla možnost nuceného exitu minoritních akcionářů uzákoněna v 50. letech minulého století, to nikde jinde, než v kolébce liberálního obchodněprávního zákonodárství, v právním řádu státu Delaware. Tato právní regulace byla posléze v roce 1963 přejata i do **Model Business Corporation Act (MBCA)**, který je vzorem pro úpravu obchodních společností více než poloviny jednotlivých federálních států. Poměrně zajímavá je úprava v aktuálně platném revidovaném **Model Business Corporation Act 3rd Edition** (dále také jen „*MBCA 3rd*“), který diferencuje mezi dvěma typy možného nuceného exitu minoritních akcionářů. Prvním a ve větší míře praktikovaným způsobem je tzv. freeze-out

⁵⁸ HAVEL, BOHUMIL. Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 773.

⁵⁹ *Companies Act 1929*, 19 & 20 Geo.5 c.23, s 155. Srov. blíže např. BIRDS, JOHN, ROBERT HILDYARD, ROBERT MILES, NIGEL BOARDMAN A MALCOLM DAVIS-WHITE. *Annotated companies legislation*. Oxford: Oxford University Press, 2010, s. 1113. nebo DAVIES, PAUL L. The Notion of Equality in European Take-over Regulation. In: *SSRN: Social Science Research Network* [online]. Working Paper Series, January 2002, s. 11 [cit. 2012-03-03]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305979

⁶⁰ UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 16 – 17. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf

⁶¹ Podrobnější výklad je podán v podkapitole 1.2. Právní úprava squeeze-out na úrovni Evropské unie, s. 35 a násl.

merger, který se uplatňuje při akvizicích či fúzích společností⁶² a druhým, vzniklým v průběhu 90. let minulého století, je pak tzv. *freeze-out tender offer*, jak již z názvu vyplývá, uplatňovaný v souvislosti s nabídkou převzetí, jež však v sobě zahrnuje i možnost tzv. **back-end short-form merger**, která je do jisté míry obdobou *squeeze-out* upraveného ve Třinácté směrnici 2004/25/ES. Tato možnost však není upravena na federální úrovni, nýbrž jen toliko ve státech Delaware, New York a Kalifornie.⁶³ Jako další státy, které ve svém právním řádu upravily *squeeze-out* lze jmenovat například Japonsko⁶⁴ či Ruskou federaci⁶⁵.

Rozdílů jednotlivých právních úprav *squeeze-out* výše uvedených států je celá řada, přičemž se rozhodně nelze omezit pouze na rozdíly mezi americkou úpravou obsaženou *Model Business Corporation Act 3rd Edition* a evropskou úpravou obsaženou Třinácté směrnicí 2004/25/ES, neboť se jedná o rámcové právní úpravy stanovující minimální požadavky na tento institut, přičemž jednotlivé právní úpravy mohou tento institut upravit nad jejich rámec, jak bylo uvedeno v případě Spojených států Amerických a tak jak bude dále uvedeno v případě Evropské unie. Nehledě na právní řády dalších, ať již evropských nebo mimoevropských států, které tento institutu také upravily. Porovnávat jednotlivé národní, resp. federální právní úpravy *squeeze-out* by přesahovalo rámec i účel této práce, která se omezuje pouze na právní úpravu *squeeze-out* tak, jak jí upravil český zákonodárce v souladu s právem Evropské unie a její následnou komparaci s právní úpravou Německé spolkové republiky. Rozdílů, ve kterých se jednotlivé národní, resp. federální právní úpravy mohou lišit je mnoho. V některých lze *squeeze-out* aplikovat pouze po úspěšné nabídce převzetí,

⁶² Při **freeze-out merger** statutární orgán cílové společnosti, kontrolovaný přejímající společností, přijme nabídku akvizice či fúze této přejímající společnosti. Pokud tuto nabídku akcionáři na valné hromadě schválí nejméně prostou většinou (tj. nad 50,1 %, a to zejm. v situaci, kdy přejímající společnost drží v této cílové společnosti nadpoloviční počet hlasů), je cílová společnost převzata přejímající společností (akvizice) nebo je do ní včleněna (fúze). Minoritní akcionáři za svůj nucený exit obdrží finanční protiplnění nebo akcie přejímající společnosti (11.02 MBCA 3rd). Na celý proces dohlíží *ad hoc* ustanovená nezávislá komise (tzv. *special committee of independent directors*) dohlízející na spravedlivý proces (*fair dealing*), spravedlivou cenu (*fair price*) a disponující právem veta, která je zřizovaná na základě precedentu *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701 (Del. 1983). Srov. blíže: AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Model Business Corporation Act Annotated: model business corporation act with official comment and reporter's annotations adopted by the Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law. Volume 1.* 4th ed. Chicago: ABA Section of Business Law, 2008. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=u69utOvnQ4kC&pg=PR1&hl=cs&source=gbs_selected_pages&cad=3#v=onepage&q&f=false

⁶³ Při **freeze-out tender offer** přejímající společnost osloví přímo zbývající akcionáře cílové společnosti, kteří ustanoví *ad hoc* nezávislou komisi (tzv. *special committee of independent*), která dohlíží nad spravedlivým procesem (*fair dealing*) a spravedlivou cenu (*fair price*), avšak na rozdíl od *freeze-out merger* nedisponuje právem veta. V případě, že minoritní akcionáři schválí svůj exit ze společnosti, náleží jim finanční protiplnění. **Back-end short-form merger** lze uplatnit v případě, pokud majoritní akcionář drží více jak 90 % akcií cílové společnosti, přičemž exit minoritních akcionářů není podmíněn jejich souhlasem. (11.05 MBCA 3rd). Srov. blíže AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Model Business Corporation Act Annotated: model business corporation act with official comment and reporter's annotations adopted by the Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law. Volume 1.* 4th ed. Chicago: ABA Section of Business Law, 2008. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=u69utOvnQ4kC&pg=PR1&hl=cs&source=gbs_selected_pages&cad=3#v=onepage&q&f=false, LIPTON, MARTIN a STEINBERGER, ERICA H. *Takeovers & Freezeouts.* New York: Law Journal Press, 2003. Law Journal Press, Volume 1A, s. 9-17 - 9-18. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=_SuScCKK7lcC&printsec=frontcover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false. a THOMSON, JERE, JUERGEN REEMERS, ADRIEN FOURNIER DE LAUNAY, HANNO SCHULTZE ENDEN a AMANDA GEDAY. *The European Directive on Takeover Bids: A Comparison with U.S. Tender Offer Practices.* In: *Jones Day* [online]. 2005 [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.jonesday.com/newsknowledge/publicationdetail.aspx?publication=2875>

⁶⁴ DAVIES, PAUL A HOPT KLAUS J. In: KRAAKMAN, Reinier H., Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach.* Oxford: Oxford University Press, 2004, s. 183.

⁶⁵ Srov. blíže. GROSCHEWA, VIKTORIA. *Squeeze-Out im russischen und im deutschen Recht: Analyse des Rechtsinstituts zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre.* Hamburg: Diplomica Verlag, 2011, s. 32 a násl.

kdy majoritní akcionář nabyl příslušnou výši dominantního podílu, jinde obecně kdykoli majoritní akcionář tento dominantní podíl drží dlouhodobě a rozhodne se minoritní akcionáře vykoupit. V některých právních rádech je *squeeze-out* umožněn jen kótovaným (veřejným) akciovým společností, jiné ho dávají možnost využít všem akciovým společností, resp. těm otevřeným⁶⁶, a někdy dokonce i dalším kapitálovým obchodním společností zejména postavených na obdobných principech a právní konstrukci, jako je právě akciová společnost. Jednotlivé právní úpravy se také liší výší dominantních podílů, při kterých lze *squeeze-out* provést atd. Přesto lze v napříč těmito právními úpravami najít určité společné obligatorní atributy, kterými jsou (a) **existence majoritního akcionáře s určitým dominantním podílem na společnosti**, dále (b) **nucený exit minoritních akcionářů** z popudu tohoto majoritního akcionáře a samozřejmě také (c) **protiplnění** poskytovaná tímto odejitým majoritním akcionářem minoritním akcionářům. Pro potřeby dalšího výkladu této kapitoly je třeba uvést aktuální právní úpravu *squeeze-out*, nikoli však její podrobný právní rozbor, kterému je podrobena v druhé kapitole této práce.

Stricto sensu v intencích Třinácté směrnice 2004/25/ES je právní podstatou *squeeze-out de lege lata* v právním řádu České republiky upraven tak, že dává právo **hlavnímu akcionáři, tj. osobě, která nabyde účastnické cenné papíry představující minimálně 90 % základního kapitálu akciové společnosti, s nimiž jsou spojena hlasovací práva nebo účastnické cenné papíry a s nimiž je spojen minimálně 90% podíl hlasovacích práv ve společnosti, právo vykoupit akcie zbylých minoritních akcionářů, a to i za předpokladu, že tento nucený výkup bude proti jejich vůli**. Za tyto vykoupené akcie poté minoritní akcionáři obdrží od akciové společnosti **protiplnění**.⁶⁷ Hlavní akcionář tak může při dodržení zákonem stanovených podmínek ukončit participaci minoritního akcionáře na akciové společnosti za protiplnění, aniž by mu dával zásadní možnost se proti tomuto nucenému exitu bránit.

1.1.2. Ekonomické ratio legis squeeze-out

Za hlavní argument pro *squeeze-out*, jak bylo uvedeno v úvodu této podkapitoly, a jak bývá uváděno i jinými autory, je zejm. snižování efektivity řízení akciové společnosti

⁶⁶ **Kótovanou (veřejnou) akciovou společností** (*publicly listed joint-stock company*) se rozumí akciová společnost, jejíž akcie, resp. ostatní účastnické cenné papíry byly přijaty k obchodování na regulovaném (oficiálním) trhu cenných papírů. **Otevřenou akciovou společností** (*open joint-stock company*) se rozumí se akciová společnost s volně převoditelnými akciemi, které mohou být teoreticky přijaty k obchodování na regulovaném trhu, jedná se zejm. o akciové společnosti vzniklé v důsledku kupónové privatizace, které opustily regulovaný trh, resp. emitovaly volně převoditelné akcie na majitele a mohou tak mít poměrně velkou vlastnickou disperzi. Od těchto společností je nutné dále odlišovat **uzavřenou akciovou společnost** (*closed joint-stock company*), tedy akciovou společnost, jež nevydala volně převoditelné akcie, které tak nemohou být přijata k obchodování na regulovaném trhu, jedná se zejm. o akciové společnosti emitující akcie na jméno, u nichž je omezená jejich převoditelnost a akciové společnost s malým počtem akcionářů.

⁶⁷ Srov. § 183m odst. 1 ObchZ.

v důsledku existence minoritních, podílejících se na základním kapitálu těchto společností, která však nekoresponduje se zátěží, kterou tito akcionáři pro společnost představují⁶⁸, a to ať už se jedná o povinnost této společnosti zacházet s nimi jakožto s akcionáři nebo o aktivní uplatňování minoritních práv ze strany těchto akcionářů, byť realizovaných v souladu se zásadou zákazu zneužití práva menšin. Na tyto důvody se však nelze omezit, neboť samotná existence minoritních s sebou přináší další problémy, a tedy další argumenty ospravedlňující tento institut.

Tak například Edward B. Rock, Hideki Kanda a Reinier H. Kraakman⁶⁹ uvádějí čtyři argumenty na podporu *squeeze-out*, které podle nich v první řadě (a) **umožňuje eliminaci konfliktu zájmů mezi mateřskou společností a jí částečně vlastněnou dceřinou společností**, jež vznikají ve vzájemných transakcích uskutečňovaných v rámci holdingu a v alokaci obchodních příležitostí. (b) Vytváří pro majoritního akcionáře **motiv umožňující minoritním akcionářům zpeněžení jejich jinak nelikvidních investic**. Dále (c) **úspěšné provedení *squeeze-out* povzbuzuje jediného akcionáře k dodatečným investicím do základního kapitálu společnosti**, které by jinak neprovedl, pokud by se o výnosy z nich musel dělit s ostatními minoritními akcionáři. A v neposlední řadě také podle nich (d) *squeeze-out* **eliminuje náklady spojené se samotou existencí veřejné akciové společnosti**, kdy uvádějí např. náklady spojené s informační povinností či odkrývání takových informací, které mohou být zneužity konkurencí. Martin Uzsák⁷⁰ k výše uvedenému dále uvádí, že kromě posledního důvodu mají všechny tyto ostatní argumenty a význam nejen pro kótované, ale také pro ostatní otevřené akciové společnosti. K obdobným argumentům došli i experti ve *Skupině na vysoké úrovni odborníků na právo obchodních společností (The High Level Group of Company Law Experts)*⁷¹ (dále též jen „Winterova skupina“) pod vedením Jaapa Wintera, která se z pověření Evropské komise mj. zabývala právě problematikou *squeeze-out* a dopady, které má na evropské kapitálové trhy⁷². Její uváděné tři argumenty podporující *squeeze-out* se vztahují zejm. ke kótovaným akciovým společnostem, když mezi

⁶⁸ Srov. např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 304. DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 263. POKORNÁ, JARMILA. *Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?*. In: *Sborník vědecké konference Princip rovnosti a princip ochrany slabšího*, 18. prosince 2003. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně, 2003, s.18 – 20.

⁶⁹ ROCK, EDWARD B., HIDEKI KANDA A REINIER H. KRAAKMAN In: KRAAKMAN, Reinier H., Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004, s. 142.

⁷⁰ Srov. UZSÁK, MARTIN. Co se o *squeeze-out(u)* nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 16. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf

⁷¹ Skupina vedená Prof. Jaapem Winterem byla vytvořena jmenován v září 2001 komisařem Fritsem Bolkensteinem a jejím úkolem bylo vytvořit koncepci celkové reformy tehdejší komunitární úpravy obchodních společností. V dubnu 2002 předložila skupina analýzu Zpráva o moderním regulačním rámci pro právo společností v Evropě (*Report of The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*) zaměřenou na celkovou modernizaci práva obchodních společností a na reformu správy obchodních společností (*corporate governance*) (dostupná na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf).

⁷² Parafrazováno dle WINTER, JAAP, JAN SCHANS CHRISTENSEN, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCÍA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, s. 60 a násl. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

výchozí řadí (a) **zefektivnění řízení společnosti**, kterého by nebylo možné po nabídce převzetí dosáhnout vzhledem k nákladům spojeným s praktickou nemožností integrovat cílovou společnost do společnosti, která učinila tuto nabídku, přímým nákladům na řízení společnosti (např. nákladům na konání valných hromad, resp. respektování ostatních minoritních práv) a riziko zneužití minoritních práv. Dále (b) **podporu korporátních akvizic a fúzí**, které *squeeze-out* činí atraktivnějšími pro potencionální navrhovatele, neboť snižuje riziko nákladů spojených s existencí minoritních akcionářů po uskutečněním převzetí. A v důsledku toho také konečně (c) **usnadňuje samotný exit minoritních akcionářů ze společnosti**, jehož lze dosáhnout i jinými technikami, které jsou však mnohdy finančně, procedurálně i časově náročnější.⁷³

Tyto výše uvedené argumenty jsou sice hlavními, nikoli však jedinými, neboť lze najít i další, a to včetně těch, které vedly k zavedení *squeeze-out* do našeho právního řádu, resp. v podobě jaký umožňovaly respektující intence Třinácté směrnice 2004/25/ES. Pro větší přehlednost lze tyto argumenty týkající se *squeeze-out* a jež jsou na sebe víceméně navázané a prolínají se, rozlišit a podat k nim výklad s ohledem na právní řád České republiky následujícím způsobem. Níže uváděné argumenty se vztahují zejména ke kótovaným akciovým společnostem (*publicly listed joint-stock company*), resp. otevřeným akciovým společnostem (*open joint-stock company*).

1.1.2.1. Argument první – efektivita hospodaření a řízení akciové společnosti

Pokud byla vyslovena teze, že minoritní akcionáři v akciové společnosti mohou mít vliv na efektivitu jejího řízení, je třeba v první řadě tyto akcionáře vymezit a to nejen s ohledem na výklad argumentu uvedeného v nadpisu tohoto podbodů. Úprava ochrany minoritních akcionářů není v Českém právním řádu nijak novátorská, neboť je typickým rysem normativních konstrukcí kapitálových společností valné většiny právních řádů vyspělých států.⁷⁴ Samotnou legální definici pojmu minoritního (menšinového) akcionáře bychom však v našem právním řádu hledali marně, přestože obchodní zákoník na několika místech termín menšinového akcionáře zmiňuje⁷⁵, ty však samo o sobě nemohou být způsobilé k vymezení tohoto pojmu. Podle Karla Eliáše⁷⁶ je nezbytné přihlídnout k tradiční tuzemské nauce a chápat tyto minoritní akcionáře jednak jako minoritní akcionáře v užším slova smyslu, tedy jaké-si **kvalifikované minoritní akcionáře**, kteří disponují akciovým podílem

⁷³ Např. stažení kótovaných akcií, resp. jiných účastnických cenných papírů z veřejného trhu, tzv. *delisting* (*delisting procedure*), která je upravena v některých členských státech EU spočívá v další v povinnosti další veřejné nabídky zbývajících minoritním akcionářům po již uskutečněném (částečném) převzetí.

⁷⁴ DVORÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 230.

⁷⁵ Srov. ust. § 161b odst. 1 písm. c), § 183l odst. 3 a § 183m odst. 2 ObchZ, přičemž první výskyt nelze považovat za pojem minoritního akcionáře v pravém slova smyslu, ale toliko pouze za menšinu (obecně), poslední dva výskyty jsou spojeny s právě právní úpravou práva výkupu účastnických cenných papírů.

⁷⁶ Srov. blíže ELIÁŠ, KAREL. *Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů*. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 10 – 11 a 14. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf

na základním kapitálu společnosti tak velkým, že jim náleží kogentně daná **tzv. minoritní práva** (*minority shareholders' rights*) podle ust. § 181 – 182 a § 219 ObchZ⁷⁷, ale současně příliš malým na to, aby společnost fakticky ovládli, a zejm. aby byli s to prosadit na valné hromadě společnosti svoji vůli proti vůli dalších akcionářů.⁷⁸ K těmto tzv. minoritním právům je však nutné dodat, že není vyloučena situace, kdy bude ve společnosti koexistovat několik samostatných minoritních akcionářů, ať již to budou jednotliví akcionáři nebo skupiny akcionářů⁷⁹, a dále také to, jak tato práva nenáleží pouze minoritním akcionářům, ale i všem ostatním akcionářům s vyššími podíly, resp. i majoritnímu akcionáři. To vše za předpokladu, že tato tzv. minoritní práva mohou být uplatňována jen v limitech zásadu zákazu zneužití práva (*abusus iuris*).⁸⁰ Od výše uvedených akcionářů v užším slova smyslu Karel Eliáš derivuje **drobné akcionáře**, jejichž podíl na základním kapitálu společnosti nedosahuje zákonem požadované výše pro přiznání tzv. minoritních práv, a to ani v případě, že pokud by se spojili do skupiny, a mohli tak mohou disponovat jen prostými (standardními) akcionářskými právy.⁸¹

Konflikt mezi majoritním akcionářem a dalšími akcionáři participujícími na společnosti, popsáný v úvodu této podkapitoly, vzniká při uplatňování práv jednotlivých akcionářů, jež jsou motivovány jejich zájmy. Tato práva jsou uplatňována na základě soukromoprávní **zásady autonomie vůle**, která je v kapitálových společnostech modifikována **zásadou rovného zacházení se všemi společníky**, projevující se jednak pozitivně, jako požadavek postavení společníků ve společnosti odpovídající riziku, které nesou na základě své kapitálové účasti (nikoli tedy rovnost společníků jako u osobních společností), a také negativně, v podobě zákazu neodůvodněného zvýhodnění některého ze společníků či skupiny společníků a zákazu zneužití většiny či menšiny. Tuto modifikaci však nelze uplatnit v případě nekvantifikovatelných společnických práv, jako jsou např. právo na informace, právo žádat vysvětlení či právo podávat návrhy).⁸² Další odklonem jsou již výše zmíněná tzv. minoritní práva náležející kvalifikovaným minoritním akcionářům, která by jim však za důsledného uplatnění výše zmíněné teorie nenáležela a jejichž uplatňováním, či dokonce zneužíváním, mohou reálně snižovat efektivní řízení společnosti zablokováním nebo zpomalením realizací některých korporátních akcí důležitých pro další rozvoj společnosti.

⁷⁷ Tato kogentní úprava tzv. minoritních práv však může být rozšířena stanovami akciové společnosti.

⁷⁸ Dle ust. § 181 odst. 1 ObchZ jsou za tyto kvalifikované minoritní akcionáře považováni vlastníci akcií ve společnosti, jejich základní kapitál je 100 mil. Kč nebo nižší, v případě že souhrn jmenovitých hodnot akcií v jejich vlastnictví přesahuje 5 % základního kapitálu, nebo vlastníci akcií ve společnosti, jejich základní kapitál je vyšší než 100 mil. Kč, v případě že souhrn jmenovitých hodnot akcií v jejich vlastnictví přesahuje 3 % základního kapitálu. Stanovami akciové společnosti lze připustit i nižší limity, nikoli však vyšší. Při zjišťování těchto ať již zákonem či stanovami daných limitů je nutné právo ohled na všechny druhy akcií, vč. těch prioritních bez hlasovacích práv, zatímtní listy a poukázky na akcie (DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 230 – 231).

⁷⁹ V daném případě může jít (ale nemusí) o jednání ve shodě dle ust. § 66b ObchZ.

⁸⁰ Ust. § 56a ObchZ.

⁸¹ Srov. ust. § 155 odst. 1 ObchZ.

⁸² Srov. blíže POKORNÁ, JARMILA. Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?. In: *Sborník vědecké konference Princip rovnosti a princip ochrany slabšího*, 18. prosince 2003. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně, 2003, s. 18. a ust. § 56a ObchZ.

Typicky například změny základního kapitálu, fúzí, zrušené veřejné obchodovatelnosti akcií a dalších pro společnost významných procesů.

Nyní již tedy můžeme přejít k meritu věci. Nejčastějším motivem této blokace ze strany minoritních akcionářů (ale i jednoho minoritního akcionáře) bývá snaha vynutit za existence konstelace majoritního akcionáře s dominantním vlivem – minoritní akcionáři či akcionář s marginální kapitálovou účastí, na společnosti vykoupení svých akcií za cenu výrazně převyšující jejich skutečnou tržní hodnotu. Při realizaci tohoto či jiných záměrů jsou samozřejmě ve výhodě **kvalifikovaní minoritní akcionáři** disponující právě tzv. minoritními právy, mezi která se řadí (a) právo požadovat svolání mimořádného zasedání valné hromady, (b) právo požadovat doplnění programu zasedání již svolané valné hromady, (c) právo zavázat dozorčí radu k přezkumu výkonu působnosti představenstva, (d) právo požadovat po dozorčí radě, aby jménem společnosti uplatnila vůči představenstvu nárok na náhradu škody, (e) právo požadovat po představenstvu, aby vůči akcionářům, kteří jsou v prodlení se splacením dlužné částky emisního kurzu upsaných akcií, soudně uplatnilo nárok společnosti na jejich splacení, (f) právo přezkumu zprávy o vztazích mezi propojenými osobami, (g) právo navrhnout výměnu likvidátora a (h) také právo při vnitrostátní fúzi sloučením společnosti.⁸³ Jako každá oprávnění, tak i výše uvedená minoritní práva mohou být zneužívána. Kvalifikovaní minoritní akcionáři (akcionář) v praxi nejčastěji využívají **opakovaného požadavku na svolání mimořádného zasedání valné hromady** k témuž nebo obdobnému pořadu jednání dle ust. § 181 odst. 1 a 2 ObchZ a to zejména pro jeho efektivitu za podmínek, že tyto akcionáři (akcionář) navrhnou jejich program. Jejich návrh směřuje vůči společnosti a představenstvo má povinnost takovému návrhu vyhovět tak, aby se tato valná hromada konala do 40 dnů od podání jejich žádosti. V případě, že by se do této lhůty valná hromada nekonala, zmocní tyto akcionáře (jediného akcionáře) dle ust. § 181 odst. 3 ObchZ konání valné hromady na jejich žádost soud a dle ust. § 181 odst. 5 ObchZ vzniklé náklady soudního řízení a konání této mimořádné valné hromady hradí společnost, která má navíc právo na náhradu škody, jež jí vznikla úhradou nákladů soudního řízení vůči členům jejího představenstva. Toto opakované svolávání mimořádných zasedání valných hromad k témuž nebo obdobnému pořadu jednání s sebou samozřejmě nese přímé náklady spojené s jejich konáním (konkrétně např. náklady na rozesílání pozvánek, uveřejňování oznámení o konání valné hromady, zabezpečení prostor pro její konání či právní asistence v spojení s jejím průběhem). Podle Karla Eliáše představenstva společností tyto ataky mající podtext šikanózního výkonu práva mnohdy trpí a nebrání se jim s poukázáním na porušení zákazu zneužití práva menšinovými akcionáři (akcionářem), a to z důvodu opatrnosti. V případě, že by totiž byli tyto akcionáři úspěšní u soudu a ten by je zmocnil ke konání valné hromady dle ust. § 181 odst. 3 ObchZ, což by pro představenstvo

⁸³ Ust. § 181 odst. 1 a 2, § 182 odst. 1 písm. a), § 182 odst. 1 písm. b), § 182 odst. 1 písm. c), § 182 odst. 1 písm. d), § 183 odst. 3 (§ 66 odst. 14) a § 219 odst. 2 ObchZ a § 95b odst. 2 a § 131 odst. 1 PřemZ.

společnosti mělo jednat ten efekt, že by je stíhala povinnost nahradit společnosti škodu jí vzniklou úhradou nákladů předpokládanou v ust. § 181 odst. 5 ObchZ, v tomto případě raději, slovy výše uvedeného autora, podstupují martyrium opakovaných mimořádných valných hromad, které sice společnost nákladově zatěžují, ale které se jeví jako „přirozené“ s ohledem na fakt, že zákon je k tomu „zavazuje“⁸⁴, přestože náš právní řád obsahuje ustanovení, kterými by šel výše nastíněný problém řešit⁸⁵, jehož uplatňování by ovšem vedlo k dalším nákladům vynaloženým zejména za právní služby. Ze předpokladu, že „*při hladkém průběhu událostí lze toto show zvládnout i devětkrát do roka*“⁸⁶, můžeme tuto nátlakovou metodu kvalifikovaných akcionářů (akcionáře) považovat za nejvíce efektivní pro dosažení jejich cílů. V pozadí ovšem nezůstávají další nátlakové metody těchto akcionářů spočívajících ve zneužívání jejich výše uvedených oprávnění, např. jako **vznášení neracionálních předmětů jednání na valných hromadách** uplatňované na základě práva požadovat doplnění programu zasedání již svolané valné hromady dle ust. § 182 odst. 1 písm. a) ObchZ, **neustálé zavazování dozorčí rady k přezkumu výkonu působnosti představenstva** dle ust. § 182 odst. 1 písm. b) ObchZ, či **napadání usnášení schopnosti valné hromady z důvodu jednání dvou či více akcionářů ve shodě**, kteří toto své jednání neoznámili ve smyslu ust. § 66a odst. 1 ObchZ⁸⁷ a související také s právem přezkumu zprávy o vztazích mezi propojenými osobami dle ust. § 182 odst. 3 ObchZ, či v extrémních případech dokonce **napadání členů představenstva společnosti podáváním trestních oznámení na porušení péče řádného hospodáře**, kdy v tomto řízení se aplikuje obrácené důkazní břemeno⁸⁸ atd.

Z ostatních práv akcionářů (nekvalifikovaná společnická práva), mohou být podrobnými, nekvalifikovanými akcionáři využity, resp. zneužity, jako nátlakové metody k prosazení jejich zájmů zejména **žaloba na neplatnost usnesení valné hromady** podle ust. § 183 ObchZ, kterou má právo podat každý akcionář bez ohledu na počet a druh akcií, a jejíž podání některým z těchto akcionářů může zmařit, resp. zpomalit zamýšlené již výše vyjmenované korporátní akce, zejm. změny základního kapitálu, fúze, zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií a dalších pro společnost významných procesů. Důvodem neplatnosti usnesení valné hromady mohou být zejm. nedostatky při jejím svolání, rozhodování o záležitostech, které nebyly zařazeny na pořad jejího jednání, nedostatek schopnosti usná-

⁸⁴ELIÁŠ, KAREL. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 12 – 13. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf.

⁸⁵Ust. 3 ObčZ (výkon práv a povinností), § 39 ObčZ (neplatnost právních úkonů pro rozpor se zákonem nebo pro rozpor s dobrými mravy), § 424 ObčZ (porušení dobrých mravů) a § 265 ObchZ (rozpor se zásadami poctivého obchodního styku).

⁸⁶Cit. ELIÁŠ, KAREL. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 12. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf

⁸⁷Srov. blíže např. BARTOŠÍKOVÁ, MIROSLAVA. Využití, či zneužití práva minoritního akcionáře?. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2004, č. 4, s. 1.

⁸⁸Ust. § 194 odst. 5 ObchZ.

šení valné hromady, rozpor přijatého usnesení se zákonem apod.⁸⁹ V případě, že by totiž byla podána taková žaloba, a to i věcně neopodstatněná, za dodržení zákonem stanovené tříměsíční lhůty 3 měsíců⁹⁰, mohla by být reálně ohrožena realizace těchto korporátních akcí, které by musely být prodlouženy do té doby, než by o takové žalobě bylo pravomocně rozhodnuto soudem. A to dále i s ohledem na fakt, že by po dobu tohoto soudního řízení mohlo být přerušeno i rejstříkové řízení o zápisu zamýšlených skutečností výše uvedených těchto korporátních akcí, což by zejm. u zápisů mající konstitutivní účinky mohlo mít pro společnost poměrně velice negativní důsledky, a to zejm. s ohledem na její další možný ekonomický rozvoj. Podání takové žaloby by tak samozřejmě neohrozilo nejen samotného majoritního akcionáře, ale i další minoritní akcionáře. Výše uvedená rizika vedou majoritního akcionáře, resp. společnosti do situací, kdy raději nabídne tomuto akcionáři nebo akcionářům jakési „výpalné“ za zpětvzetí této žaloby, přičemž v daném případě není podstatné, jestli s takovou nabídkou přijde sama společnost nebo, zda si o ní řekne tento akcionář či akcionář sám.⁹¹

S ohledem na ochranářskou povahu čl. 183 odst. 2 ObchZ regulující do určité míry možnost úspěšnosti podané žaloby na neplatnost usnesení valné hromady tím způsobem, že absorbuje případná nepodstatná pochybení formálního charakteru ze strany společnosti v něm demonstrativně uvedená, resp. odkázaná, a dále také s ohledem na přímé náklady spojené s podáním takové žaloby, využívají minoritní akcionáři i další nátlakové metody. Základem takových nátlakových metod může být právo na informace⁹², které opravňuje každého akcionáře o vydání kopie zápisů či jejich částí za celou dobu existence společnosti. Toto povinné odkrývání interních informací mohou totiž výše uvedení akcionáři zneužít k **vydírání společnosti prostřednictvím rozpoutání takové štvavé mediální kampaně**, která by měla neblahé důsledky na image její firmy⁹³ a v důsledku pak na celé její *public relations* nebo k **vydírání společnosti prostřednictvím poskytnutí těchto hodnotných interních informací konkurenci**, vedoucího logicky ke ztrátě konkurenční výhody. Opominout nelze samozřejmě ani **opakované dotazy na zcela marginální a velice detailní informace z účetnictví společnosti** či **vznášení neracionálních návrhů a protinávrhů na valných hromadách** v rámci ust. § 180 odst. 1 ObchZ. Shora uvedené patologické

⁸⁹ Srov. blíže ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 610 a násl. nebo DĚDIČ, JAN. Práva a povinnosti akcionáře. *Obchodní právo: časopis pro obchodně právní praxi*. Prospektrum, 1996, roč. 5, č. 1, s 2 a 10 – 11. (poslední uvedené s ohledem neexistenci tehdejšího ust. § 183 odst. 2 ObchZ, které přinesla až novela obchodního zákoníku č. 142/1996 Sb.).

⁹⁰ Ust. § 183 odst. 1 ve smyslu § 131 odst. 2 ObchZ.

⁹¹ ELIÁŠ, KAREL. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 15. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf

⁹² Srov. ust. § 189 odst. 2 ObchZ.

⁹³ ELIÁŠ, KAREL. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 15 – 16. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf

případy zneužívání práv minoritních akcionářů označuje např. Miroslava Bartošíková jako „vědomé, zvrácené či „perverzní“ využívání znalostí práva minoritního akcionáře“⁹⁴.

Jako speciální příklad zneužívání akcionářských práv nelze opomenout ani tzv. **„greenmailing“**⁹⁵ spočívající ve vydírání (*hold-up*) společnosti jako emitenta, resp. majoritního akcionáře, akcionářem či akcionáři minoritními, které není *a priori contra legem*, nýbrž povětšinou *preater legem*. Princip postupu při *greenmailing* je poměrně triviální, kdy tito tzv. „profesionální“ akcionáři, nazývaní též jako „greenmaileři“ skupí mnohdy nikoli velký počet akcií dané společnosti a žádají po společnosti „výpalné“ za odkup svých akcií za cenu výrazně převyšující jejich skutečnou tržní hodnotu, tzv. **greenmailingovou platbu** (*green-mail payment*)⁹⁶, a to právě za použití výše uvedených nátlakových metod, tedy zejména prostřednictvím podávání žalob na neplatnost usnesení valné hromady, resp. prostřednictvím tzv. minoritních práv, pokud by výše jejich podílů na základním kapitálu společnosti dosáhla zákonem aprobované výše. Greenmaileři se zaměřují především na skupování akcií velkých společností s vysokým základním kapitálem a špatným managementem, u nichž předpokládají největší výnosnost, kdy greenmailingová platba ze strany společnosti, resp. majoritního akcionáře, může dosáhnout mnohdy až čtyřnásobku či pětinasobku ceny, za níž akcie této společnosti skupili.⁹⁷

Výše uvedené nátlakové metody minoritních akcionářů a zejména pak těch kvalifikovaných, kteří jsou chráněni tzv. minoritními právy, je sice nutné považovat za **nekooperativní chování jednotlivých akcionářů, které je ale zároveň vysoce racionální a předpokládá teorii her jako tzv. věžňovo dilema** (*prisoner's dilemma*)⁹⁸ a které může ve

⁹⁴ Cit. BARTOŠÍKOVÁ, MIROSLAVA. Využití, či zneužití práva minoritního akcionáře?. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2004, č. 4, s. 1. Viz k tomu příklady z praxe FILIPOVÁ, HANA. Velký zápas o malé akcie: Přes 354 firem se za více než 14,3 miliardy »zbavilo« svých malých akcionářů. Většina případů končí u soudu. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. 10. 12. 2009, 10. 12. 2009 [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-39398440-velky-zapas-o-male-akcie>

⁹⁵ Z lingvistického hlediska vznikl pojem **greenmailing** (*greenmail*) jako neologismus z anglického *blackmail* [ˈblækmeɪl] – z *angl.* vydírání s odkazem na *green* [ɡriːn] – z *angl.* zelená, zelený (barva), tedy zelenou barvu dolarových bankovek v USA která z pohledu barev méně tmavší než černá, čímž je naznačováno, že se *a priori* nemusí o činnost *contra legem*.

⁹⁶ Srov. blíže např. BREALEY, RICHARD A. A STEWART C. MYERS. *Principles of corporate finance*. 7th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2003, 1071, s. 435 a násl. Pojetí **greenmailing** je nutné chápat odlišně ve Spojených státech amerických a ve střední Evropě. Ve Spojených státech amerických je greenmailing směřován vůči samotné společnosti emitující cenné papíry a motivem greenmailera je zejména snaha o eliminaci konkurenční společnosti, resp. nepřátelské převzetí dodavatelské či odběratelské společnosti, jde tedy o vertikální expanzi (tzv. průmysloví greenmaileři) nebo zadlužení této společnosti, její rozdělení a rozprodání po částech či její úplná likvidace, kdy dosáhnou krátkodobého zvýšení hodnoty jejich akcií (tzv. finanční greenmaileři). Ve střední Evropě, resp. v České republice, je naopak zaměřen na majoritní akcionáře a omezuje se většinou na „pouhou“ snahu o získání greenmailingové platby. (Srov. blíže KALIŠ, PETR. Vydírání v mezích zákona. In: BEJČEK, Josef. *Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu "obchodní právo" Masarykovy univerzity "Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu": pořádané dne 20. prosince 2005 Katedrou obchodního práva Masarykovy univerzity*. Brno: Masarykova univerzita, 2006, s. 218 - 219. a NOSÁL, Miroslav. Greenmailing: jak je to v zahraničí. *Peníze.cz* [online]. 2004 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/dane/16488-greenmailing-jak-je-to-v-zahranici>.

⁹⁷ Srov. blíže PROUZA, TOMÁŠ. Greenmail v České republice. *Peníze.cz* [online]. 2004 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/16512-greenmail-v-ceske-republice>

⁹⁸ Viz SAMUELSON, PAUL A. A WILLIAM D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2007, s. 216 – 217. **Věžňovo dilema** (*prisoner's dilemma*) je v teorii her typ hry s nenulovým součtem, ve které je dána dvou hráčům (věžňům, resp. zadrženým) dána možnost vzájemné kooperace (před policií); výsledek hry (výše trestu odnětí svobody) bude záviset na rozhodnutí každého z nich tedy, zda bude ochoten kooperovat s druhým nebo naopak nebude kooperovat a zůstane sobecký. Jsou možné dvě strategie: (a) dominantní strategie (*strictly dominated*) presumuje se, že každý z těchto hráčů se bude starat především o svůj vlastní prospěch, racionálně se rozhodne pro

svém důsledku vést a v daném případě také vede ke snížení ekonomické hodnoty společnosti jako celku. Tyto praktiky představují ekonomickou zátěž pro společnost jako celek, která pak samozřejmě negativně působí jak na majoritního akcionáře, tak i na ostatní minoritní akcionáře participující na společnosti.

Nelze však dozajista opomíjet další **náklady, které společnosti vznikají už s pouhou existencí minoritních akcionářů**, kdy společnost např. musí všechny akcionáře, tedy i ty, kteří vlastní jen několik jejích akcií na jméno, informovat o svých ekonomických výsledcích, aniž by takto vynaložené náklady zprostředkovaly zpětnou vazbu, která by se odrazila ve zlepšení jejího řízení a to právě z toho důvodu, že nedisponují takovým podílem na základním kapitálu, na základě kterého by se mohli reálně účastnit jejím řízením. Tyto náklady se však jeví jako marginální a předvídatelné oproti nákladům vznikajícím v důsledku nátlakových metod těchto minoritních akcionářů uvedených shora.

Nuceným ukončením participace minoritních akcionářů na společnosti lze výše popisovaným potenciálním nákladům předejít a zefektivnit tak řízení, které umožňuje **unipersonální akciová společnost** (*one-man closed joint-stock company*). V případě, že má totiž akciová společnost jediného akcionáře, nekoná se valná hromada a její působnost vykonává tento jediný akcionář.⁹⁹ Tím (a) odpadá povinnost svolávat veřejně a s předstihem valnou hromadu a (b) jedinému akcionáři je umožněno (b) rozhodovat se flexibilně ad hoc dle nastalé obchodně ekonomické situace (c) schvalovat flexibilně účetní závěrky a rozdělení hospodářského výsledku v rámci případného koncernu, stejně tak jako (d) vylovovat flexibilně souhlas představenstvu společnosti k realizaci důležitých obchodů nebo investic, anebo (e) k realizaci korporátních akcí důležitých pro další rozvoj společnosti. To vše za při zachování formy zápisu o rozhodnutí při výkonu působnosti valné hromady.¹⁰⁰ O trochu více by byla komplikovanější v situaci rozhodování o změnách zapisovaných do obchodního rejstříku, kde je vyžadována forma notářského zápisu o právním úkonu dle ust. § 62 zákona č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád) (dále jen „notářský řád“ nebo „NotŘ“).¹⁰¹

1.1.2.2. **Argument druhý – podpora akvizic a fúzí**

zradu, kdy bude se snažit maximalizovat své výhody a nebude brát ohled prospěch na druhého hráče (příp. ostatních dalších hráče), což pro oba bude mít katastrofální důsledky (oba dostanou trest odnětí svobody, zrádce kratší a druhý hráč delší), a na druhé straně stojí (b) vzájemná kooperace a altruismus, která vede k Paretoovsky optimálnímu řešení, kdy by oba hráči společně skutečně maximalizovali své výhody (dosáhli velmi krátkých trestů odnětí svobody). V případě **iterovaného vězňovo dilema** tedy v případě, že by se hra hrála opakovaně, vstupuje do ní další prvek, a to možnost potrestat druhé spoluhráče. Dále platí, že opakované trestání spoluhráče vede k tzv. Nashově rovnováze, tedy k situaci, kdy žádný z hráčů už nemůže svým jednostranným konáním zlepšit své postavení, což v konečném důsledku vede u obou hráčů k tomu, že budou stále více inklinovat ke vzájemné kooperaci a altruismu.

⁹⁹ Ust. § 190 ObchZ. Akciovou společnost může založit jediná osoba za předpokladu, že má vlastnost právnické osoby (§162 ObchZ). Není však vyloučena ani možnost přeměny společnosti na jednočlennou soustředěním akcií u jediného akcionáře, který je fyzickou osobou.

¹⁰⁰ Ust. § 190 odst. 1 věta druhá ObchZ (namísto zápisu o valné hromadě).

¹⁰¹ Ust. § 190 odst. 1 ObchZ *in fine*.

Na prvně uváděný argument týkající se efektivity hospodaření a řízení společnosti jsou samozřejmě navázány i další argumenty, z nichž první se týká podpory akvizic a fúzí společností. Bez squeeze-out by byly totiž nabídky převzetí (takeover bids) méně atraktivní pro potenciální navrhovatele, kteří by je chtěli učinit, a to právě z důvodu **nákladů a rizik spojených s existencí minoritních akcionářů** ve společnostech po realizovaných nabídkách převzetí, tak jak byly uvedeny výše. Existence minoritních akcionářů ve společnosti totiž snižuje pravděpodobnost realizace dobrovolných nabídek převzetí, resp. výši nabídnutého protiplnění a rozsah podmínek, který je oferent činící tuto dobrovolnou nabídku ochoten nabídnout, aby pro něj zůstala ekonomicky výhodná¹⁰², a to právě z toho důvodu následné **praktické nemožnosti plně integrovat ovládnutou společnost do skupiny** či dokonce možnost **úplného zmaření této dobrovolné nabídky převzetí v souvislosti** s tzv. „jízdou na černo“ (*free-riding*) realizovanou ze strany minoritních akcionářů, která bude rozebrána v následujícím podbodu.

V souvislosti s nabídkami převzetí nelze opět přehlížet problém s greenmailery, kteří pokud jsou dostatečně silní, mohou znesnadnit nabídky převzetí tím způsobem, že dokáží **manipulovat s kurzem ceny akcií nebo ovlivnit vnímání jejich hodnoty** prostřednictvím *public relations*. *Squeeze-out* tento chronický konflikt mezi mateřskou společností a jí částečně vlastněnou dceřinou společností, tak jak jej například uvádí Edward B. Rock, Hideki Kanda a Reinier H. Kraakman.

Witnterova skupina vidí ve squeeze-out za protipól povinných nabídek převzetí (tender offers).¹⁰³

1.1.2.3. Argument třetí – omezení důsledků „jízdy na černo“

Squeeze-out může paradoxně v neposlední řadě také do jisté míry omezit negativní důsledky, které vzniknou minoritním akcionářům v souvislosti s tzv. „jízdou na černo“ (*free-riding*)¹⁰⁴ a to ve dvou situacích.

¹⁰² WINTER, JAAP, JAN SCHANS CHRISTENSEN, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCIA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, s. 61. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

¹⁰³ WINTER, JAAP, JAN SCHANS CHRISTENSEN, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCIA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, s. 61. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

¹⁰⁴ **Free-riding (free-rider problem)** vzniká při kolektivním rozhodování realizovaném prostřednictvím hlasování, při kterém se objevuje racionální apatie (*ration apathy*), kdy osoba, jejíž podíl k celkovému počtu hlasu je marginální, může v rámci racionální domněnky předpokládat, že její hlas absolutně žádným způsobem nemůže ovlivnit výsledek

První situace může nastat v souvislosti s existencí kótované akciové společnosti s dokonale rozdrobenou vlastnickou strukturou čelící **veřejné nabídce externího subjektu na odkoupení majoritního podílu cílové společnosti**. Při této nabídce proti sobě stojí dva zájmy, jednak zájem racionálně uvažujících akcionářů této společnosti, kteří chtějí maximalizovat svůj zisk odprodáním svých akcií za maximální možnou cenu, a na druhé straně naopak zájem nabízející externího subjektu, který chce maximalizovat efektivitu převzetí. V této situaci se každý minoritní akcionář rozhoduje, zda svůj podíl prodat za nabídnutou cenu nebo si je ponechat ve snaze spekulovat s jejich cenou, a to tak, že ve společnosti zůstane, protože předpokládá, že vstupem navrhovatele se hodnota společnosti zvýší, čímž se v konečném důsledku zvýší i cena jeho akcií a nebude tedy jeho nabídku reflektovat. Ovšem za situace, kdy se takto zachovají všichni nebo většina akcionářů, k tomuto převzetí nikdy nedojde, resp. by k němu mohlo dojít pouze za předpokladu, že by tento externí subjekt nabídl minoritním akcionářům cenu za jejich podíly, která převyšovala tu tržní. I nadále zde však zůstává potenciál pro jízdu na černo ze strany minoritních akcionářů, který může vyústit v to, že tito minoritní akcionáři navýší celkovou cenu za převzetí majoritního podílu způsobem, kdy externí subjekt svou nabídku na převzetí stáhne, neboť realizací tohoto převzetí by již realizoval ztrátu.¹⁰⁵

Druhá možná situace může nastat při **snaze majoritního akcionáře, ovládajícího společnost, získat absolutní kontrolu nad touto společností**. Za situace kdy není v právním řádu zakotven institut povinného obligatorního *squeeze-out*, jsou minoritní akcionáři ochotni prodat svoje podíly za tržní cenu. V případě kdy však majoritní akcionář (pokud bude znám) nabídne ostatním minoritním akcionářům participujícím na společnosti cenu vyšší než je ta tržní, jejich dalším racionálním krokem bude snaha o další nevýšení této ceny, protože se budou správně domnívat, že se tento majoritní akcionář snaží absolutně ovládnout tuto společnost a očekávají tedy, že jeho ochota zaplatit za jejich podíly bude vyšší než by byla ochota ostatních investorů na trhu. V případě, že tento majoritní akcionář bude přistupovat na požadavek navýšení ceny jednotlivých minoritních akcionářů, který může být neustále navyšován, může jimi být postupně vyhnán do situace, kdy celková cena za kterou budou minoritní akcionáři ochotni prodat své akcie, bude mnohonásobně vyšší, než cena tržní. Majoritnímu akcionáři se mohou náklady na absolutní ovládnutí společnosti navýšit takovým způsobem, že od svého záměru může v celkovém důsledku i ustoupit. Opět

hlasování. Na základě této racionální domněnky zůstává tato osoba pasivní a nevynakládá žádné náklady na to, aby se seznámila s problémem, který má být předmětem hlasování, natož náklady, které by jí vznikly účastí na tomto hlasování. V případě, že tato pasivní osoba bude mít z rozhodnutí ostatních osob prospěch, aniž by na ně vynaložila jakékoli náklady, lze o ní v rámci ekonomické teorie hovořit jako o černém pasažéru (*free-rider*). Za tuto pasivitu může být tato osoba ostrakizována nepasivními osobami z participace na jejich společném úspěchu (Srov. např. RICHTER, TOMÁŠ. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, 2008, s. 49 – 50.).

¹⁰⁵ Viz k tomu např. ELSLAND, SILVIA A MARTIN WEBER. Shareholder Behavior during Tender Offers: What Do We Learn from Regular Publications and Why Do Shareholders Tender Early?. [online]. 2006 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.fep.up.pt/conferencias/pfn2006/Conference%20Papers/561.pdf>

zde tedy dochází k jízdě na černo ze strany minoritních akcionářů, která znemožní realizaci absolutního převzetí společnosti.

Při existenci právní úpravy *squeeze-out* se budou výše popsané situace diametrálně lišit, protože tito minoritní akcionáři počítají s tím, že v případě, když neprodají své podíly oni sami, ale prodá je dostatečný počet dalších minoritních akcionářů, může být vůči nim aplikován *squeeze-out*, který bude znamenat jejich nucený exit ze společnosti za tržní cenu a ta jim bude vyplacena v delším časovém horizontu, než pokud by přijali nabídku majoritního akcionáře. Minoritní akcionáři za z této situace budou spíše volit cestu přijetí nabídky majoritního akcionáře neuvažovat o jízdě na černo.

1.1.2.4. Argument čtvrtý – usnadnění exitu minoritních akcionářů ze společnosti

V celkovém důsledku *squeeze-out* usnadňuje exit minoritních akcionářů ze společnosti, který by musel být realizován jinými, mnohdy daleko finančně a časově náročnějšími postupy, které však také mohou být ve větší či menší míře kontroverzními z pohledu práva.

V případě platné právní úpravy České republiky se může jednat zejména o vyřazení kótovaných akcií, resp. jiných účastnických cenných papírů, z obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobném evropskému regulovanému trhu (delisting, delisting procedure)¹⁰⁶ podle ust. § 186a odst. 1 ObchZ, a to za situace, kdy není uskutečněn žádný odkup. Majoritní akcionář může posléze tyto akcie zcizené při jejich stažení z veřejného trhu nabýt prostřednictvím cílové společnosti nebo v případě nepřevzatých listinných akcií prostřednictvím veřejné dražby.¹⁰⁷ Dalším možným postupem by mohl být prodej koncernového podniku realizovaný majoritním akcionářem, jakožto řídicí osoby, a to například jiné řízené osobě v rámci v koncernu (holdingu)¹⁰⁸, kterou bude tento majoritní akcionář a zároveň řídicí osoba absolutně vlastnit (ať už sám jako jediný vlastník nebo přes jím absolutně vlastněné řízené osoby), čímž by byla, jak uvádí například Martin Uzsák, účast jiných než kontrolujících akcionářů na dalším provozování podniku dále bezpředmětná, když by minoritním akcionářům náleželo pouze vyplacení likvidačního zůstatku. Výše uvedený postup by byl podle výše uvedeného autora na hranici zneužití hospodářské moci majoritním akcionářem¹⁰⁹, což jej z hlediska práva hlediska činí poměrně kontroverzním. Stejně tak je kontroverzní i tzv. metoda „vyhladovění“ minoritních akcionářů (starve-

¹⁰⁶ Tím jsou v současné době v České republice trh Burzy cenných papírů Praha, a.s. a trh RM-SYSTÉMu, české burzy cenných papírů a.s.

¹⁰⁷ Srov. UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 16 – 17. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf.

¹⁰⁸ Srov. ust. § 66a odst. 7 ObchZ.

¹⁰⁹ Srov. UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 17. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf.

out), kdy ze svých investic přestávají mít tito minoritní akcionáři zisk, protože společnost ovládaná majoritním akcionářem nevyplácí žádné dividendy. V tomto případě tak své akcie raději prodají majoritnímu akcionáři, resp. v jím učiněné nabídce převzetí. Pokud pomí-
neme nepochybnou kontroverznost celého tohoto posledně zmíněného procesu pohledu principu zákazu zneužití většiny¹¹⁰, je tento posledně zmíněný proces náročný z hlediska své dlouhodobosti a značné míry nejistoty „vyhladovění“ všech minoritních akcionářů.

1.1.3. Efektivita squeeze-out

Na základě čtyř výše předložených argumentů lze nepochybně dovodit, že *squeeze-out* se jeví jako **elegantní, racionální, vysoce efektivní a zároveň relativně jednoduchý nástroj k řešení problémů pramenících z konfliktu zájmů mezi majoritním a dalšími minoritními akcionáři participujícími na akciové společnosti**, který vzniká v důsledku zániku původní vlastnické disperze uvnitř této společnosti na koncentrovanou v rukách jediného majoritního akcionáře, a to nejen v případech kótovaných akciových společností. Tím dochází ke ztrátě funkčnosti zákonem předpokládaných mechanismů uvnitř této společnosti, či dokonce může dojít k jejich zneužívání ze strany těchto minoritních akcionářů tak, jak to je uváděno výše. Na základě toho byl v právních řádech zemí s rozvinutým kapitálovým trhem vytvořen institut *squeeze-out* jako standardní právní nástroj v regulaci akciových společností, jehož podstatou je vynucený exit minoritních akcionářů participujících na akciových společnostech s takto koncentrovanou vlastnickou strukturou, realizovaný majoritním akcionářem, a to ve snaze zefektivnit akcionářskou strukturu této společnosti, která je nezbytným předpokladem pro její **efektivnější řízení a hospodaření**.¹¹¹

Ale nejen pro to, existence institutu *squeeze-out* jako legitimního doplňkového institutu právní úpravy nabídek převzetí a podpory korporátních akvizic a fúzí má také **pozitivní vliv na fungování a stabilitu kapitálových trhů** a zároveň stimulují majoritního akcionáře, který se stal akcionářem jediným k dodatečným investicím do základního kapitálu společnosti, které by jinak neprovedl, protože by se o případné výnosy z nich musel dělit s ostatními minoritními akcionáři. Celkový dopad *squeeze-out* na ekonomiku je hodnocen velice kladně. Vychází se totiž mimo jiné z výše uvedených pozitivních efektů, který má tento institut a řízení a hospodaření akciových společností, neboť na základě nich nepochybně dochází také k pozitivnímu působení na danou ekonomiku. Dalším zmiňovaným argumentem bývá také konsolidace vlastnictví, která společně s pročištěním vlastnických struktur těchto společností **zvyšuje atraktivitu ekonomiky jako celku** a to zejména pro

¹¹⁰ Ust. § 56a ObchZ.

¹¹¹ Opačně ZIMA, Petr. Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 13., č. 22, s.

kapitálově silné investory, kteří budou mít zájem na tom vstupovat prostřednictvím akvizic a fúzí do společností v této ekonomice a přinášet tak do ní nový kapitál.¹¹²

Squeeze-out také, byť to *prima facie* z tohoto institutu není patrné, přispívá k celkové o ochraně minoritních akcionářů před daleko časově náročnějšími postupy realizovaných ze strany majoritního akcionáře, které mohou být i kontroverzními z pohledu práva, což je v důsledku činí pro tyto minoritní akcionáře rizikovějšími.

Předkládané teoretické efekty *squeeze-out* podpořené empirickým bádáním ve státech, které již tento institut ve svých právních rádech upravily, vedly k vytvoření rámcové právní úpravy *squeeze-out* na úrovni Evropské unie, umožňující realizaci práva *going private*, tj. vykoupení veřejně vlastněných akcí z trhu za účelem ovládnutí celé společnosti jediným akcionářem. Tato rámcová úprava *squeeze-out* pak v důsledku povinné implementace vedla i k postupné legislativní úpravě tohoto institutu v právním řádu České republiky.

1.2. PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT NA ÚROVNI EVROPSKÉ UNIE

Snahy o přijetí regulace *squeeze-out* na úrovni Evropské unie, resp. na úrovni Evropských společenství lze najít již v 80. letech minulého století v souvislosti s tehdejší neúspěšnou snahou o úpravu koncernového práva na úrovni tehdejšího komunitárního práva a to konkrétně v nerealizovaném Předběžném návrhu tzv. „Deváté směrnice“ z roku 1984, která měla kromě ucelené regulace koncernů obsahovat mimo jiné i možnost provést *squeeze-out* v případě vzniku koncernu jednostranným prohlášením majoritního akcionáře; návrh též obsahoval úpravu *sell-out*.¹¹³

Otázkou *squeeze-out* se zabývala i skupina evropských odborníků na koncernové právo *Forum Europaeum Konzernrecht*¹¹⁴ ve své analýze Koncernové právo pro Evropu (*Konzernrecht für Europa*)¹¹⁵ publikované v roce 1998 a zabývající situací koncernového práva v Evropě. V souvislosti s tím došli k závěrům, že nabídky převzetí ve většině členských států Evropské unie tvoří určitý *ex ante* koncern a na základě toho by měly být

¹¹² WINTER, JAAP, JAN SCHANS CHRISTENSEN, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCIA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, s. 63. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

¹¹³ V případě vzniku koncernu jednostranným prohlášením, které mohl realizovat majoritní akcionář v případě, že přímo či nepřímo nabyt alespoň 90 % na základním kapitálu akciové společnosti a to prohlášením existenci vzniku koncernového vztahu učiněnému vůči statutárnímu orgánu ovládané osoby (společnosti). Důsledkem tohoto prohlášení by byl *squeeze-out*, tedy přechod akcií minoritních akcionářů této ovládané osoby na majoritního akcionáře jako ovládající osoby za náhradu poskytovanou v hotovosti či výměnou za jiné účastnické cenné papíry. Naopak v případě nabytí alespoň 90 % na základním kapitálu majoritním vlastníkem, by měl majoritní akcionář povinnost odkoupit na žádost minoritních akcionářů jejich podílů, tedy *sell-out*. (Srov. blíže DOLEŽIL, TOMÁŠ a BOHUMIL HAVEL. *Squeeze-out* trochu jinak. *EMP Jurisprudence*. 2005, roč. 14., č. 8, 9 – 15, s. 9 – 12.)

¹¹⁴ Ve složení Prof. Peter Hommelhoff, Prof. Klaus J. Hopt, Prof. Marcus Lutter, Prof. Peter Doralt, Prof. Jean Nicolas Druey a Prof. Eddy Wymeersch.

¹¹⁵ FORUM EUROPAEUM KONZERNRECHT. *Konzernrecht für Europa. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. 1998, č. 4, s. 672 – 772.

regulovány na tehdejší komunitární úrovni (jak bylo následně realizováno a bude dále vylouženo). V souvislosti s nabídkami převzetí byla řešena i otázka *squeeze-out* a jeho zrcadlového institutu *sell-out*, kdy bylo konstatováno, že oba tyto instituty jsou v tehdejších členských státech Evropské unie poměrně rozšířené a vztahující se jednak ke kótovaným, tak i nekótovaným, popř. i jiným kapitálovým společnostem, mohou být navázány na nabídky převzetí, jakož i na jiné formy nabytí kontroly ve společnosti. Podle tehdejšího názoru této skupiny měl být *squeeze-out* regulován na tehdejší komunitární úrovni bez ohledu na návaznost na nabídky převzetí a pro všechny kapitálové společnosti a to při prahové hodnotě 90 – 95 % podílu na základním kapitálu společnosti a za transparentně stanovených podmínek, kterými jsou určení prahové hodnoty pro identifikaci hlavního akcionáře, spravedlivý proces *squeeze-out*, přiměřené protiplnění a efektivní kontrola.

Squeeze-out byl na úrovni Evropské unie regulován až v důsledku tzv. **Lisabonské strategie** (*Lisbon Strategy*) přijaté v březnu roku 2000 Evropskou radou. Ta stanovila pro období let 2000 – 2010 cíl pro Evropskou unii stát se „*nejkonkurenceschopnější a nejdynamičtější znalostní ekonomikou, schopnou udržitelného hospodářského růstu s více lepšími pracovními místy a s větší sociální soudržností.*“¹¹⁶ a to mimo jiné za pomoci vytvoření plně integrovaného efektivního a transparentního kapitálového trhu. K realizaci tohoto cíle byl vypracován **Akční plán pro finanční služby** (*Financial Services Action Plan, FSAP*)¹¹⁷, který byl později doplněn tzv. Lamfalussyho zprávou (*Lamfalussy Report*) z roku 2001. Na základně navržených opatření v této zprávě, tzv. Lamfalussyho procesu (*Lamfalussy Process*)¹¹⁸, založené na vícestupňové implementaci tehdejšího práva Evropských společenství, byl zvolen postup přijímání směrnic rámcového charakteru, které by později mohly být konkretizovány směrnicemi či nařízeními podrobnějšími. Vedle výše uvedeného akčního plánu byl od května roku 2003 dále spuštěn **Akční plán modernizace práva společností a řízení společností** (*Action Plan on the Modernisation of Company Law and Corporate Governance*)¹¹⁹, který tak doplnil cíl prve uváděného plánu o vytvoření plně integrovaného efektivního a transparentního trhu, o cíle týkající se posílení práv akcionářů, zaměstnanců a věřitelů ve společnostech a vytvoření právní úpravy *corporate governance* na úrovni Evropské unie.

¹¹⁶ Cit. Lisabonská strategie. URBAN, LUDĚK. *Evropská komise: Zastoupení v České republice* [online]. 30. 10. 2010 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/policies/art2377_cs.htm#prvky

¹¹⁷ Financial Services Action Plan. *European Kommission* [online]. 17. 01. 2012 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

¹¹⁸ Cílem Lamfalussyho procesu je co nejvíce zjednodušit a urychlit legislativní proces v Evropské unii v oblasti cenných papírů prostřednictvím zavedení čtyřstupňové regulace: (a) principy promítané jednotlivými národními legislativami, (b) provádějící opatření upřesňující promítané principy, (c) regulační a výkladové standardy Výborem pro evropskou regulaci cenných papírů (*The Committee of European Securities Regulators, CESR*) a (d) vynucování implementace.

¹¹⁹ Viz např. CONSULTATION AND PUBLIC HEARING ON FUTURE PRIORITIES FOR THE ACTION PLAN. *European Kommission* [online]. 17. 01. 2012 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/consultation/index_en.htm. a HAVEL, BOHUMIL. Zaměřeno na akciovou společnost. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. 2003, roč. 11., č. 10, s. 499 a násl.

V rámci těchto snah byla právě přijata i rámcová úprava institutu *squeeze-out* a to v návaznosti na regulaci nabídek převzetí v „třinácté“ **Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES o nabídkách převzetí** a dále měla být provedena novelizace „druhé“ Směrnice Rady 77/91/EHS o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společnosti ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření (dále též „Druhá směrnice 77/91/EHS“). Na přípravě obou směrnic se svou analýzou podílela již zmiňovaná Winterova skupina, jejíž argumenty pro zavedení *squeeze-out* byly zmíněny již výše.

1.2.1. Třináctá směrnice 2004/25/ES

Třináctá směrnice 2004/25/ES přijatá Radou i Evropským parlamentem ze dne 21. 4. 2004 vstoupila v platnost dne 20. 5. 2004 a lhůta pro její implementaci byla České republice stanovena do 20. 5. 2006. Jejím přijetí předcházely třicetileté spory o neboť první úvahy a snahy o vydání směrnice regulující základní pravidla v případech ohlášené nabídky převzetí se datují od 70. let minulého století.¹²⁰ Směrnice reguluje základní pravidla, která se uplatní při ohlášené nabídce převzetí, zejm. konstituuje základní pravidla pro strukturu samotných nabídek převzetí a jejich závaznost, omezení možnosti ochranných opatření ze strany cílové společnosti (tzv. *opt-in model* a *opt-out model*), příslušný dozorčí orgán v případě přeshraniční nabídky převzetí, úpravu povinných nabídek převzetí a stanovení její ceny.¹²¹

Kromě samotné regulace nabídek převzetí obsahuje Třináctá směrnice 2004/25/ES pro předmět této práce důležitá ustanovení o *squeeze-out* a také jeho zrcadlový institut *sell-out*.¹²²

1.2.1.1. Squeeze-out ve Třinácté směrnici 2004/25/ES

Squeeze-out upravený v čl. 15 Třinácté směrnici 2004/25/ES není v intencích této směrnice regulován jako obecný samostatný institut, ale jeho využití je vázáno na přísně

¹²⁰ První návrh vypracovaný britským odborníkem na obchodní právo Prof. Robertem R. Penningtonem z roku 1974 neuspěl, stejně tak jako druhý návrh z roku 2001, který by zpracováván a následně několikrát přepracováván od roku 1989 (Srov. blíže ČECH, PETR. Nová evropská směrnice o nabídkách převzetí. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2004, 5. roč., č. 10., s. 7 nebo KOTÁSEK, Josef. K (dočasněmu) neúspěchu evropské úpravy nabídek převzetí. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2002, č. 1, s. 22 – 27.

¹²¹ Srov. blíže HODÁL, PETER A JURAJ ALEXANDER. *Evropské právo obchodních společností*. Praha: Linde, 2005, s. 30 – 32. K nabídkám převzetí v právu EU viz např. DĚDIČ, JAN a PETR ČECH. *Obchodní právo po vstupu ČR do EU: aneb, Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?*. 2. dopl. a aktualiz. vyd. Praha: RNDr. Ivana Hexnerová - BOVA POLYGON, 2005, s. 102 – 107.

¹²² Ust. čl. 15 (*squeeze-out*) a čl. 16 (*sell-out*) Třinácté směrnice 2004/25/ES.

vymezené podmínky, mj. na úzkou časovou a věcnou souvislost s předcházející nabídkou převzetí, kdy jej předkladatel může realizovat pouze za předpokladu, že

- a) **drží cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv cílové společnosti**¹²³, nebo
- b) **získal nebo uzavřel pevnou smlouvu o nabytí cenných papírů představujících nejméně 90 % základního kapitálu s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv obsažených v nabídce.**¹²⁴

Členské státy dále navíc mohou ve svých národních právních úpravách v případě uvedeném výše v prvé skutkové podstatě pod písm. a) fakultativně stanovit vyšší prahovou hodnotu, která však nesmí přesáhnout 95 % základního kapitálu s pojeného s hlasovacími právy a 95 % hlasovacích práv.¹²⁵

Conditio sine qua non realizace celého výše uvedeného postupu v obou výše uvedených možných skutkových podstatách je požadavek zaručení **spravedlivé ceny**, pro jejíž určení je rozhodné, zda je *squeeze-out* realizován po:

- a) povinné nabídce převzetí: cena či plnění v předcházející povinné nabídce je presumována jako správná (se za spravedlivou cenu či plnění považuje protiplnění navržené v této povinné nabídce)¹²⁶, nebo
- b) dobrovolné nabídce převzetí: cena či plnění v předcházející dobrovolné nabídce je presumována jako správná za předpokladu, že přijetím nabídky získal navrhovatel alespoň cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy (tj. akcie bez hlasovacích práv se v tomto případě nezapočítávaly)¹²⁷.

Pro uplatnění *squeeze-out* konstituuje výše uvedená směrnice dále dalších **pět pravidel**, které mají členské státy povinnost zajistit:

- aplikaci časového limitu, ve kterém lze realizovat squeeze-out, a to ve lhůtě tří měsíců po skončení doby pro přijetí nabídky převzetí¹²⁸,
- aplikaci pravidla pro zjištění zda došlo k dosažení prahové hodnoty ve výši 90 – 95 %¹²⁹,
- aplikaci squeeze-out u každého druhu akcí samostatně (pokud cílová společnost emitovala více než jeden druh cenných papírů)¹³⁰, a

¹²³ Ust. čl. 15 odst. 2 písm. a) Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁴ Ust. čl. 15 odst. 2 písm. b) Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁵ Ust. čl. 15 odst. 2 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁶ Ust. čl. 15 odst. 5 věta pátá Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁷ Ust. čl. 15 odst. 5 věta čtvrtá Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁸ Ust. čl. 15 odst. 4 ve smysl čl. 7 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹²⁹ Ust. čl. 15 odst. 3 věta první Třinácté směrnice 2004/25/ES.

- zaručit spravedlivou cenu pro minoritní akcionáře, která bude mít stejnou podobu jako protiplnění nabídnuté v předcházející nabídce převzetí, tj. v cenných papírech nebo v hotovosti kdy stanoví plnění v hotovosti jako obligatorní alternativu¹³¹, a to vše případě
- realizace squeeze-out v kótovaných společnostech, tj. ve společnostech, jejichž účastnické cenné papíry jsou zcela nebo zčásti přijaty k obchodování na regulovaném trhu v některém z členských států Evropské unie¹³².

Je třeba zmínit, že výše uvedená pravidla představují pouze rámcovou regulaci, minimální standard, kterého musí dle čl. 15 odst. 1 Třináctá směrnice 2004/25/ES členské státy Evropské unie obligatorně dosáhnout.

1.2.1.2. Sell-out ve Třinácté směrnici 2004/25/ES

Sell-out upravený v čl. 16 Třinácté směrnice 2004/25/ES lze považovat za zrcadlový institut ke squeeze-out. Obecně a teoreticky vzato se jedná o **právo minoritních akcionářů požadovat odkup účastnických cenných papírů po majoritním akcionáři**. Regulace *squeeze-out* a *sell-out* ve Třinácté směrnici 2004/25/ES jsou vzájemně propojené, dokonce jak již bylo naznačeno výše, je lze považovat za zrcadlové instituty. Přesto je nutné oba tyto instituty odlišovat a to z důvodu toho, že každý sleduje jiný cíl. V případě *squeeze-out* je to obecně již několikrát zmiňovaný vynucený exit minoritních akcionářů participujících na akciové společnosti realizovaném majoritním akcionářem, který v této společnosti získal dominantní vliv a to ve snaze zefektivnit akcionářskou strukturu této společnosti. Cílem *sell-out* je naopak dát možnost minoritním akcionářům právo vynutit si na majoritním akcionáři, aby vykoupil jejich akcie, a to za situace, kdy již ztratil jakoukoli možnost podílet se na rozhodovacích a řídicích procesech ve společnosti, kdy se v důsledku toho jejich akcie stávají na trhu nelikvidními, a zabránit situacím, aby tito minoritní akcionáři nezůstali po uskutečnění nabídky převzetí „uvěznění“ v nepatrné minoritě cílové společnosti.¹³³ Jedná se tedy o institut chránící zájmy minoritních akcionářů.

Českým legálním ekvivalentem pro výraz *sell-out*¹³⁴ může být **odkoupení na žádost minoritního akcionáře**¹³⁵, resp. **dodatečná nabídková povinnost**¹³⁶. Stejně tak jako

¹³⁰ Ust. čl. 15 odst. 3 věta druhá ve smyslu odst. 2 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹³¹ Ust. čl. 15 odst. 5 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹³² Ust. bodu 24 Preambule Třinácté směrnice 2004/25/ES *in fine*.

¹³³ Srov. blíže např. VAN DER ELST, CHRISTOPH A LIENTJE VAN DEN STEEN. Squeezing and Selling-out – a Patchwork of Rules in Five European Member States. *European company law*. roč. 2007, Volume 4, s. 19. nebo Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona o nabídkách převzetí. *Sněmovní tisk*. 2007, 5. volební období, 358/0, část č. 1/3, bod 2. Hlavní principy a důvody nezbytnosti navrhované právní úpravy. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?0=5&CT=358&CT1=0>

¹³⁴ **Sell** [sel] – z *angl.* prodat a **out** [aut] – z *angl.* venku, ven, vně, pryč, mimo.

¹³⁵ Srov. ust. čl. 16 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

squeeze-out je i využití *sell-out* v této směrnici vázáno na splnění přísně vymezených podmínek, mj. na úzkou časovou i věcnou souvislost s předcházející nabídkou převzetí, a to v případě dosažení stejné vysokého podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech a za spravedlivou cenu za stejných pravidel, tak jak je konstituuje pro *squeeze-out* čl. 15 odst. 2 Třináctá směrnice 2004/25/ES¹³⁷. Obdobně se aplikují i ostatní pravidla *squeeze-out* v čl. 15 odst. 3 – 5 Třinácté směrnice 2004/25/ES¹³⁸.

1.2.1.3. Rámcový charakter Třinácté směrnice 2004/25/ES a jeho možné překročení členskými státy Evropské unie

Rámcový charakter Třinácté směrnice 2004/25/ES, tak jak byl již zmíněn výše při výkladu právní úpravy *squeeze-out*, je nutné považovat pouze za minimální standardy, jichž musí členské státy Evropské unie obligatorně dosáhnout. Na základě principu subsidiarity a principu proporcionality, jakožto základních zásad evropského práva není samozřejmě vyloučeno, aby jednotlivé evropské národní legislativy tyto standardy překročily. Přísně vymezené podmínky ve výše uvedené směrnici se však mohou jevit i jako kontraproduktivní.

Je tomu tak konkrétně u limitované doby pro realizaci *squeeze-out* po úspěšné nabídce převzetí, kdy toto krátké časové období 3 měsíců, ve kterém může být po úspěšné nabídce převzetí realizován *squeeze-out*, může být pro mnohé navrhovatele nerealizovatelné, a to zejména s ohledem na situaci, kdy navrhovatel nemá aktuálně dostatek finančních prostředků (které např. vyčerpal na uskutečnění nabídky převzetí nebo nedosáhne na dluhové financování), z nichž by realizoval *squeeze-out*. Nemožností realizace *squeeze-out* by musel čelit všem rizikům nákladů spojeným s existencí minoritních akcionářů ve společnosti. Ale nejen těmto nákladům, protože po akvizici a získání chybějících finančních prostředků, bude muset fungovat situaci nabídky převzetí tak, aby mu opětovně vzniklo právo realizovat *squeeze-out*, resp. lhůta, v níž tohoto práva může využít. Jak uvádí Martin Uzsák¹³⁹, řada členských států Evropské unie, jako například Belgické království, Francouzská republika, Spolková republika Německo či Nizozemí, ve svých právních rádech překročily standardy dané Třináctou směrnicí 2004/25/ES tím, že připustily realizaci *squeeze-out* kdykoli v průběhu existenci společnosti, tedy nejen po úspěšné nabídce převzetí.

Dále je třeba zmínit i Třináctou směrnicí 2004/25/ES presumovanou působnost *squeeze-out* v kótovaných společnostech a s ní související otázkou nakolik je tento institut odůvodnitelný a použitelný u nekótovaných akciových společností, resp. u otevřených

¹³⁶ Srov. ust. čl. § 49 NabPřev.

¹³⁷ Srov. ust. čl. 16 odst. 2 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹³⁸ Srov. ust. čl. 16 odst. 3 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

¹³⁹ Srov. UZSÁK, MARTIN. Co se o *squeeze-out*(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 21. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf

společností tak, jak byl upraven v právním řádu České republiky a bude vznikat problém s určením ceny vykupovaných akcií minoritních akcionářů, protože není možné vycházet z tržní ceny na regulovaných trzích, když tuto bude nutné zjistit jiným způsobem.

1.2.2. Nerealizovaný Návrh novely Druhé směrnice 77/91/EHS

Vzhledem k úzké působnosti *squeeze-out* i *sell-out* upravených v Třinácté směrnici 2004/25/ES byla v rámci realizace **Akčního plánu modernizace práva společností a řízení společností** (*Action Plan on the Modernisation of Company Law and Corporate Governance*) uvažováno o úpravě *squeeze-out* a *sell-out* se širším věcným dopadem, kdy by tyto instituty nebyly navázány na uskutečněnou nabídku převzetí, čímž by stoupla praktická využitelnost obou těchto institutů v akciových společnostech.¹⁴⁰

Winterova skupina, která svou analýzou podílela na přípravě novely Druhé směrnice 77/91/EHS, svou činností navázala na připravenou reformní koncepci minimální výše a zachování základního kapitálu v projektu **Jednodušší právní úpravy vnitřního trhu doplněné o nové body** (*Simply Legislation for Internal Market – plus, SLIM-plus*)¹⁴¹, kdy v rámci zjednodušení právní úpravy této směrnice doporučovala přijmout právní úpravu institutu, který by umožňoval obligatorní stažení akcií v případě nabytí 90 % nebo většího podílu na základním kapitálu společnosti jako výjimky z dosavadního čl. 36 této směrnice, který umožňoval stažení akcií za podmínky, že to stanovoval zakladatelský dokument nebo stanovy této společnosti.¹⁴² Jako možnou alternativu změny čl. 36 Druhé směrnice 77/91/EHS doporučovala Winterova skupina přijetí regulace *squeeze-out* a *sell-out* na bázi obecné úpravy pro kótované i otevřené společnosti a bez ohledu na to, jakým způsobem majoritní akcionář nabyl požadovanou prahovou hodnotu, která měla být stanovena v rozmezí 90 – 95 %, (tedy stejně tak jak ji navrhla skupina *Forum Europeum Konzernrecht*) a která měla mít stejný efekt.¹⁴³ Na základě doporučení Winterovy skupiny byla do návrhu novelizace Druhé směrnice 77/91/EHS uveřejněném Evropskou komisí dne 21. 9. 2004 zahrnuta obecná regulace *squeeze-out* a *sell-out* a to v čl. 39a (*squeeze-out*) a čl. 39b (*sell-out*) při zachování jejich omezené působnosti pouze na kótované akciové společnosti.

¹⁴⁰ Srov. ČECH, PETR. Přijátá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. Právní zpravodaj, 2006, č. 11 s. 5.

¹⁴¹ Koncepce Jednodušší právní úpravy vnitřního trhu (*Simply Legislation for Internal Market, SLIM*) se zabývala tzv. *Company Law Slim Working Group* vedená Prof. Eddy Wymeerschem, vytvořená Evropskou komisí roku 1998. Svě analýzy prezentovala v *Report on the Simplification of the Firs and Second Company Law Directives* (1999), ve které navrhla podstatné zjednodušení vypraných ustanovení týkající se první a druhé směrnice a vyslovila určité pochybnosti o správnosti koncepce tvorby a zachování základního kapitálu. V roce 2004 došlo k doplnění několika bodů (*Simply Legislation for Internal Market – plus, SLIM-plus*).

¹⁴² Srov. DOLEŽIL, TOMÁŠ A BOHUMIL HAVEL. *Squeeze-out* trochu jinak. *EMP Jurisprudence*. 2005, roč. 14., č. 8, s. 51.

¹⁴³ WINTER, JAAP, JAN SCHANS CHRISTENSEN, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCÍA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, s. 85 a násl. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

Finální podoba této novely obsažená ve Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/68/ES kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu, však oba tyto instituty neobsahuje, neboť neprošly legislativním procesem Evropského parlamentu a to s odůvodněním, že tato jejich obecná úprava na tehdejší komunitární úrovni není odůvodněná¹⁴⁴, resp. měla být v rozporu s principem subsidiarity, když řada členských států Evropské unie již obecnou úpravou obou těchto institutů do svých národních právních řádů zahrнула, Českou republiku v případě *squeeze-out* nevyjímaje, a na úrovni Evropské unie by tak bylo obtížné nalézt konsensus v jednotlivostech.¹⁴⁵

Evropské právo tak aktuálně neobsahuje obecnou regulaci institutů *squeeze-out* ani *sell-out*, která by toliko nebyla časově a věcně svázána s nabídkami převzetí a byla omezena na kótované akciové společnosti.

1.3. PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT V ČESKÉ REPUBLICĚ

Třináctá směrnice 2004/25/ES stanovila České republice lhůtu pro její implementaci do 20. 5. 2006. Institut *squeeze-out* byl do českého právního řádu zaveden prostřednictvím novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.¹⁴⁶, která jej zakotvila v ust. **§ 183i – 183n ObchZ**, tedy ve třetím oddíle pátého dílu obchodního zákoníku upravujícím práva a povinnosti akcionářů, pod legální definicí **právo výkupu účastnických cenných papírů** a to s účinností od 3. 6. 2005, resp. 1. 7. 2005.

1.3.1. Proces přijetí právní úpravy squeeze-out do právního řádu České republiky novelou obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.

Není neznámou, že legislativní proces na parlamentní úrovni v České republice trpí poměrně závažnými problémy v případě harmonizace českého práva, s tím evropským to platí obzvláště. Tyto problémy poměrně výstižně identifikoval například Tomáš Richter, který za základní z nich považuje technickou inkompetenci, koncepční bezradnost a cílené

¹⁴⁴ ZPRÁVA O NÁVRHU SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY, KTEROU SE MĚNÍ SMĚRNICE RADY 77/91/EHS, POKUD JDE O ZAKLÁDÁNÍ AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ A UDRŽOVÁNÍ A ZMĚNU JEJICH ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU. KAUPPI, Piia-Noora. VÝBOR PRO PRÁVNÍ ZÁLEŽITOSTI. *Evropský parlament* [online]. 2. 8. 2006 [cit. 2012-03-31]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A6-2006-0050&formatXML&language=CS#title1>

¹⁴⁵ Srov. DOLEŽIL, TOMÁŠ a BOHUMIL HAVEL. *Squeeze-out* trochu jinak. *EMP Jurisprudence*. 2005, roč. 14., č. 8, s. 14.

¹⁴⁶ Zákon č. 216/2005 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších právních předpisů, zákon č. 189/1994 Sb., o vyšších soudních úřednících, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů.

zásahy soukromých zájmů.¹⁴⁷ Proces přijímání právní úpravy *squeeze-out* do právního řádu České republiky prostřednictvím **novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.**¹⁴⁸ je dle mého názoru vzorovým příkladem naplněním minimálně prvních dvou. Jak již bylo řečeno výše, uvedená novela zakotvila *squeeze-out* v ust. **§ 183i – 183n ObchZ**, a to pod legální definicí **právo výkupu účastnických cenných papírů**.

Původní návrh této novely předložený **Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky** (dále též „Poslanecká sněmovna“) dne 20. 1. 2004 poslancem Jiřím Pospíšilem¹⁴⁹, měl reformovat pouze nedostatečnou úpravu rejstříkového řízení a obchodního rejstříku jako takového. Ustanovení regulující *squeeze-out* byly do tohoto návrhu zahrnuty až ve druhém čtení tohoto návrhu a to na základě pozměňovacího návrhu poslance Vladimíra Doležala, který původní návrh doplnil o bod č. 3.¹⁵⁰ Návrh této novely vč. výše uvedeného pozměňovacího návrhu byl Poslaneckou sněmovnou ve třetím čtení schválen bez většního povšimnutí a následně postoupen Senátu Parlamentu České republiky (dále též jen „Senát“).

Senát využil jedné ze svých ústavních rolí, totiž garanta kvality právního řádu, kdy po projednání v plénu s poukázáním zejména na možnou ústavní nekonformitu, absenci zrcadlového institutu *sell-out*, absenci odborného posouzení ze strany Ministerstva spravedlnosti České republiky a tehdejší Komise pro cenné papíry a s ohledem na jejich započaté legislativní práce na implementaci Třinácté směrnice 2004/25/ES, zvolenou legislativní cestu přidání tohoto pozměňovacího návrhu až ve druhém čtení v Poslanecké sněmovně (tedy bez odborné diskuze výborech, řádné diskuze v plénu), absence navrhované regulace *squeeze-out* v důvodové zprávě a legislativní úpravě vůbec¹⁵¹, tento návrh vrátil Poslanecké sněmovně mimo jiné s pozměňovacím návrhem na vypuštění inkriminovaného bodu č. 3 návrhu.

Při opětovném projednávání návrhu novely obchodního zákoníku na půdě **Poslanecké sněmovny** již proběhla jistá věcnější diskuze o navrhované regulaci *squeeze-out*, avšak tento návrh ve znění návrhu poslance Vladimíra Doležala byl nakonec přijat.¹⁵²

¹⁴⁷ RICHTER, TOMÁŠ. Jak (ne)pomoci legislativnímu procesu. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, č. 3, s. 105 – 109.

¹⁴⁸ Podrobný chronologický postup při legislativním procesu zákona novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. v: SNĚMOVNÍ TISK Č. 566 4. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=4&T=566>

¹⁴⁹ SNĚMOVNÍ TISK Č. 566/0 4. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=4&CT=566&CT1=0>

¹⁵⁰ SNĚMOVNÍ TISK Č. 566/4 POZMĚŇOVACÍ A JINÉ NÁVRHY K TISKU 566/0 4. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?o=4&ct=566&ct1=4>

¹⁵¹ STENOZÁZNAM Z 3. DNE 4. SCHŮZE SENÁTU PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY (31. 3. 2005). *Senát Parlamentu České republiky: Stenozáznamy ze schůzí* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://senat.cz/xqw/xervlet/pssenat/htmlhled?action=doc&value=32742>

¹⁵² K přijetí návrhu došlo až na druhý pokus, protože první hlasování, ve kterém byl návrh přijat ve znění pozměňovacích návrhů Senátu, tedy bez regulace *squeeze-out*, bylo zpochybněno poslancem Josefem Hojdarem. Přítomní poslanci toto zpochybnění vyslyšeli a při novém hlasování již tento návrh ve znění pozměňovacích návrhů Senátu nebyl přijat. Při dalším hlasování došlo k přijetí návrhu tak, jak ho Poslanecká sněmovna předložila senátu,

Zákon byl dne 19. 5. 2005 podepsán prezidentem a dne 3. 6. 2005 vyhlášen ve Sbírce zákonů.

Mimo diskuse proběhnuvší v rámci legislativního procesu je též nutné zmínit i stále neuzavřenou diskusi probíhající nad účinností přijaté regulace squeeze-out. Z ust. čl. IV. novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. jednoznačně vyplývá, že tato regulace, resp. § 183i, § 183k, § 183l, § 183m a §183n ObchZ, měla nabýt účinnosti dnem vyhlášení ve Sbírce zákonů, tj. dne 3. 6. 2005. To však neplatilo pro § 183j ObchZ, který měl v souladu z výše uvedeným článkem nabýt účinnosti až dne 1. 7. 2005. Můžeme jen spekulovat, zda toto byl záměr předkladatele návrhu zákona nebo šlo spíše čistě o jednu z mnoha legislativních chyb provázející celou tuto úpravu, tj. kdy i § 183j ObchZ měl nabýt účinnosti dnem vyhlášení, jako ostatní ustanovení regulace *squeeze-out*. Pozornost čl. IV. novely obchodního zákoníku novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. však byla věnována i z dalšího důvodu, a to s ohledem na formulaci o „nabytí dnem vyhlášení“, v právním řádu České republiky není rozhodně obvyklá, resp. jí lze využít pouze toliko, je-li prokázán „naléhavý obecný zájem“¹⁵³. Z logiky věci vyplývá, že tomu tak může být například při vyhlášených krizových stavech¹⁵⁴, což v případě této novely obchodního zákoníku obhájit jistě nelze. Bohumil Havel s Tomášem Doležilem¹⁵⁵ vyslovili dokonce poměrně radikální, avšak v podstatě nikoli ne nesprávný závěr mířící proti samému znění inkriminovaného ust. čl. IV. předmětné novely, a to že předmětná ustanovení nabyla účinnosti až 18. 6. 2005, tedy po 15 denní zákonné legisvakanci lhůtě tak, jak to stanovuje ust. § 3 odst. 3 zákona č. 309/1999 Sb., o Sbírce zákonů a Sbírce mezinárodních smluv, ve znění pozdějších předpisů. Jiný než tento výklad podle nich nectil zásady tvorby a aplikace práva, což by jednak znamenalo popření výše uvedeného ustanovení a v důsledku by to znamenalo narušení právní jistoty adresátů přijaté právní normy. Avšak s jak výše uvedeného vyplývá, je nutné zohlednit zájem minoritních akcionářů a vyjít z bezpečné účinnosti k 1. 7. 2005.

Otázkou přijetí regulace *squeeze-out* novelou obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. dále zůstává, do jaké míry tato původní úprava reflektovala minimální standardy stanovené Třináctou směrnicí 2004/25/ES, resp. do jaké míry je překročila. Motivem přijetí této regulace bylo odůvodňováno potřebou harmonizace obchodního zákoníku s výše uvedenou směrnicí, jak to uvedl i samotný předkladatel návrhu této regulace posla-

tedy s regulací *squeeze-out*. (Srov. STENOPROTOKOL Z 44. SCHŮZE POSLANECKÉ SNĚMOVNY PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY (3. 5. 2005). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Společná česko-slovenská digitální parlamentní knihovna* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044008.htm>, <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044009.htm> a <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044010.htm>).

¹⁵³ Srov. ust. § 3 odst. 3 zákona č. 309/1999 Sb., o Sbírce zákonů a Sbírce mezinárodních smluv, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁵⁴ Srov. např. ust. § 2 písm. b) zákona č. 240/2000 Sb., o krizovém řízení a o změně některých zákonů (krizový zákon), ve znění pozdějších předpisů.

¹⁵⁵ Srov. HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, roč. 13., č. 17, s. 633 – 634.

nec Vladimír Doležal.¹⁵⁶ Avšak vzhledem k tomu, že tento návrh vzešel z poslanecké iniciativy formou tzv. „legislativního přílepku“, legislativním procesem proběhl bez zevrubnější odborné diskuse, a to zejm. na půdě Poslanecké sněmovny i s ohledem na nevalnou úroveň jeho legislativního zpracování, která navíc, jak bude vysvětleno dále, v mnohém nesplňovala standardy této směrnice, lze spíše uvažovat o tom, že primárním motivem jeho přijetí byly zejména tuzemské aspekty *squeeze-out*, ovlivněné zejména zájmy akciových společností, resp. jejich majoritních akcionářů. Toto lze dovodit i bez absentující důvodové zprávy z prohlášení některých dalších členů obou komor Parlamentu České republiky. Asi nejvýstižněji, řečeno slovy poslance Jana Mládky, měla být regulace *squeeze-out* jakousi symbolickou tečkou za kuponovou privatizací, která by vymanila českou ekonomiku ze slepé uličky, do které ji tato předtím přivedla.¹⁵⁷ Avšak tento krok se nejeví jako nelogický, neboť akcionářská struktura v České republice byla po provedené kuponové privatizaci v letech 1992 – 1994, jakožto procesu realizace rychlé celospolečenské změny vlastnických vztahů v centrálně řízené ekonomice s nedostatečnou akumulací domácího finančního kapitálu prostřednictvím distribuce akcií státem vlastněných společností obyvatelstvu¹⁵⁸, z velké části defragmentována¹⁵⁹. Jak uvádí například Bohumil Havel, tato defragmentace založila umělé rozptýlení akcionářské struktury, které navíc nebylo, vzhledem k jeho faktické neexistenci, možné realizovat na kapitálovém trhu. Důsledkem toho, podle výše zmíněného autora, bylo navrácení rozptýlení akcionářské struktury do původní koncentrace. Vedle tohoto procesu samozřejmě probíhala i privatizace státních podniků realizovaná postupným přímým prodejem majoritních podílových balíčků vybraným zájemcům, což vedlo opět k vytvoření nejistého stavu rozložení vlastnické struktury akciových společností.¹⁶⁰ Toto dílčí zvýšení koncentrace s sebou nutně muselo přinést **konflikty vznikající v akciových společnostech mezi majoritním akcionářem a minoritními akcionáři**, jejichž existence v těchto společnostech byla derivována na základě proběhlé kuponové privatizace, a to se všemi negativními důsledky, tak jak byly výše popsány. Přijetí *squeeze-out*, jako institutu řešícího flexibilně ve větší míře tyto negativní důsledky, bylo jistě na

¹⁵⁶ STENOPROTOKOL Z 38. SCHŮZE POSLANECKÉ SNĚMOVNY PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY (24. 11. 2004). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Společná česko-slovenská digitální parlamentní knihovna* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/038schuz/s038078.htm#r2>

¹⁵⁷ Příspěvek do diskuse poslance Jana Mládky na 44. schůzi Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky ze dne 3. 5. 2005. (STENOPROTOKOL Z 44. SCHŮZE POSLANECKÉ SNĚMOVNY PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY (3. 5. 2005). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Společná česko-slovenská digitální parlamentní knihovna* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044007.htm>.

¹⁵⁸ Upraveno z definice v RICHTER, TOMÁŠ. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Praha: Karolinum, 2005, s. 10.

¹⁵⁹ Viz k tomu např. ŽÁČEK, VLADIMÍR a JAROSLAV KRATOCHVÍL. *Akciová společnost: legislativa, řízení a organizační struktura*. 3. dopl. vyd. Praha: Management Press, 1996, s. 15.

¹⁶⁰ Srov. HAVEL, BOHUMIL. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, s. 47 – 48. Autor současně dovozuje, že zvýšení koncentrace v poslední době dokončilo právě zavedení *squeeze-out*. A výsledkem jsou tedy struktury, které jsou vlastněny 100 % nebo pod 90 % a kdy minoritní akcionáři získání svých podílů historicky vážkou na kuponovou privatizaci nebo na spekulativní koupi. Obdobě k rozložení akcionářské struktury i PELIKÁN, ROBERT a IRENA PELIKÁNOVÁ. *Návrat právního nihilismu? Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2009, roč. 17, č. 6, s. 219 – 220.

místě. Nicméně po jeho přijetí se zvedla vlna kritiky¹⁶¹, do jisté míry jistě oprávněné, a to jak z řad odborné veřejnosti tak i samotných minoritních akcionářů, kterých se přímo dotýkala. Samotná úroveň původní právní úpravy tak, jak byla schválena novelou obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb., se záhy po svém přijetí ukázala jako ne příliš kvalitní a dle vyjádření Jana Dědiče nejasná problematická ustanovení této úpravy neposkytovala žádnému ze zúčastněných subjektů squeeze-out potřebnou právní jistotu¹⁶², s čímž se lze zcela ztotožnit. V souvislosti s touto legislativně ne příliš kvalitní původní právní úpravou a v porovnání s minimálními standardy stanovenými Třináctou směrnicí 2004/25/ES zcela jistě nelze hovořit o tom, že přijetím novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. došlo k úplné harmonizaci tehdejšího komunitárního práva s právem českým.

Nelze však nezmínit ani radikálnější názory avšak z mého pohledu nikoli neoprávněné a se kterými se v zásadě ztotožňuji, které operují s názorem, že takto **nekvalitní právní úprava mohla být důsledkem objednávky vlivných hospodářských skupin**, kterým posléze umožnila realizovat své zájmy¹⁶³ a to právě za situace této právní úpravy, která minoritním akcionářům neposkytovala dostatečnou míru ochrany, tak jak to bude uvedeno v následující kapitole. Tyto názory jsou navíc podporovány i způsobem přijetí této právní úpravy, tak jak byla rozebrána výše. Lze vyslovit otázku, proč byla zvolena cesta „legislativního přílepku“ vzešlého z tzv. „poslanecké lidové tvořivosti“ a ne spíše samostatné novely obchodního zákoníku vznikajícího v té době v Komisi pro cenné papíry, jakož i fakt, že než byla tato právní úprava novelizována ku prospěchu postavení minoritních akcionářů¹⁶⁴, stihlo squeeze-out realizovat několik desítek českých akciových společností.¹⁶⁵

1.3.2. Novelizace právní úpravy squeeze-out

¹⁶¹ Srov. např. HAVLÍČKOVÁ, KATEŘINA. Malí akcionáři vytlačeni aneb uzákoněné bezpráví. *Peníze.cz* [online]. 2005 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/akcie/17279-mali-akcionari-vytlaceni-aneb-uzakonene-bezpravi>. HAVLÍČKOVÁ, Kateřina. Prezident zatloukl drobným akcionářům rakev. *Peníze.cz* [online]. 2005 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/akcie/17329-prezident-zatloukl-drobnym-akcionarum-rakev>. MAŠEK, FRANTIŠEK a MARTIN PETŘÍČEK. Ode zdi ke squeeze out: Místo tvrdého postihu tunelářů trestá stát vinou špatné legislativy menšinové akcionáře. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. Praha: Economia, 2006, roč. LI, č. 16, 21. 4. 2006 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18277930-ode-zdi-ke-squeeze-out>. MAŠEK, FRANTIŠEK. Kdo zaplatí špatný squeeze-out?. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. Praha: Economia, 2006, roč. LI, č. 26, 29. 6. 2006 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18790210>

¹⁶² DĚDIČ, JAN. Malé zamyšlení nad významnou novelou obchodního zákoníku. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 6., č. 7, s. 1 a 3.

¹⁶³ Srov. např. KOTÁSEK, JOSEF. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2006, č. 3, s. 158.

¹⁶⁴ Zákonem č. 377/2005 Sb. o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrovými družstvy, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech), který nabyl účinnosti dne 29. 9. 2005.

¹⁶⁵ Mezi největší z nich patřily např. Česká pojišťovna a.s. (valná hromada dne 25. 7. 2005, hlavní akcionář Cespo B.V.), OKD, a.s. (valná hromada dne 25. 7. 2005, hlavní akcionář KARBON INVEST a.s.), Východočeská energetika, a.s. (valná hromada dne 4. 8. 2005, hlavní akcionář ČEZ, a.s.), Wienerberger cihlářský průmysl a.s. (valná hromada dne 5. 8. 2005, hlavní akcionář Wienerberger International N.V.) Plzeňský prazdroj, a.s. (valná hromada dne 26. 8. 2008, hlavní akcionář Pilsner Urquell Investments, B.V.) [Cit. IN-SERVER.CZ. *Akcionáři byli vytěsněni již v 625 společnostech* [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2012-04-27]. Dostupné z: <http://www.in-server.cz/clanky/akcionari-byli-vytesneni-jiz-v-625-spolecnostech/132>).

V důsledku této ne příliš kvalitní původní právní úpravy *squeeze-out*, která navíc nereflektovala minimální standardy stanovené Třináctou směrnicí 2004/25/ES, přistoupil český zákonodárce k její novelizaci, která však se neomezila pouze na jednu již naznačenou novelizací provedenou zákonem č. 377/2005 Sb. o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrovými družstvy, pojišťovny a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech) (dále též „zákon o finančních konglomerátech“ nebo „FinKonZ“), ale v současné době, prošla zatím celkem **7 novelizacemi**. Vzhledem k tomu, že výklad o přípustnosti *squeeze-out* bude věnován zejména aktuálnímu znění právní úpravy, tedy v znění těchto novel, považuji za vhodné ve stručnosti tyto novely a jejich obsah pro větší přehlednost předem uvést. Na odlišnosti mezi původní a současnou právní úpravou pak samozřejmě bude upozorňováno a poznámkováno při výkladu právní úpravy *de lege lata*.

První novelizace *squeeze-out* byla inkorporována do již zmíněného **zákona o finančních konglomerátech**¹⁶⁶, a to jako pozměňovací návrh ve druhém čtení Vladimíra Doležala. Ve třetím čtení v Poslanecké sněmovně byl zákon schválen a postoupen Senátu, který ho mimo jiné vrátil s pozměňovacím návrhem na vypuštění novelizace *squeeze-out*. Poslanecká sněmovna setrvala na svém původním návrhu, který posléze nabyl účinnosti dne 29. 9. 2005 (příslušná pasáž novelizující *squeeze-out* opět dnem vyhlášení), tedy bezmála za pouhé 4 měsíce, resp. v případě ustanovení 188j ObchZ 3 měsíce, po účinnosti novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb., tak jak je v ní uvedena. Původní právní úprava *squeeze-out* v obchodním zákoníku dostala touto koncepční novelou několik změn, které posílily ochranu vytěsňovaných minoritních akcionářů.¹⁶⁷ Za pozitivní změny v původní regulaci *squeeze-out* lze považovat:

- **zavedení pojistky pro výplatu peněžního protiplnění:**¹⁶⁸ kdy hlavní akcionář musí deponovat peněžité prostředky k jeho výplatě u obchodníka s cennými papíry nebo u banky z důvodu zajištění jejich vyplácení, kteří je tak budou vyplácet namísto tohoto hlavního akcionáře;
- **zavedení obligatorního posudku znalce peněžního protiplnění:**¹⁶⁹ původní ust. § 183m ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005) předpokládalo realizaci *squeeze-out* po skutečně povinné nabídce převzetí a dále realizaci *squeeze-out* bez předcházející nabídky převzetí; v prvním případě nebylo zapotřebí nového znalec-

¹⁶⁶ § 46 bod 2 – 10 (v Části deváté – Změna obchodního zákoníku) FinKonZ, v původním znění.

¹⁶⁷ Podrobněji k tomu viz např. ČECH, PETR. K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 6., č. 10, s. 3 – 5.

¹⁶⁸ Ust. § 183i odst. 6, § 183m odst. 3, 4 ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005). Zavedením této pojistky pro výplatu peněžitého protiplnění se stal nadbytečným § 183m odst. 5 ObchZ, který sankcionoval hlavního akcionáře v případě, že byl v prodlení s protiplněním tím, že mu suspendoval práva spojená s vykoupenými účastnickými cennými papíry. S ohledem na dominantní účast hlavního akcionáře na základním kapitálu společnosti neměla takto stanovené sankce absolutně žádný význam.

¹⁶⁹ Ust. § 183i odst. 2., § 186j odst. 6, § 183m odst. 1 ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005).

kého posudku, neboť cena se mohla shodovat s cenou nebo směnným poměrem určeným při povinné nabídce převzetí, a to za předpokladu, pokud hlavní akcionář doručil svoji žádost na svolání valné hromady společnosti do 3 měsíců od skončení doby závaznosti nabídky převzetí; přiměřené protiplnění v případě *squeeze-out* bez návaznosti na uskutečněnou nabídku převzetí před touto novelou znalecký posudek nevyžadovalo;

- **zavedení univerzálního dohledu nad celým procesem *squeeze-out* vykonávaného Komisí pro cenné papíry:**¹⁷⁰ a to stanovením podmínění souhlasu valné hromady předchozím souhlasem tehdejší Komise pro cenné papíry (dále také jen „KCP“), tj. tento dohled se neomezil pouze na přezkum výše protiplnění, ale mimo jiné zkoumala zejména i to, zda je žadatel hlavním akcionářem či původ a dostatek zdrojů k výplatě protiplnění minoritním akcionářům; i taková změna za situace nekvalitní právní regulace se jevila v pozitivním světle, posilující práva minoritních akcionářů; avšak, později v souvislosti s následující novelou této regulace se ukázala jako nadbytečná (viz dále).¹⁷¹

Naopak spíše za negativní, resp. nepovedenou, změnu v původní regulaci *squeeze-out* považovat:

- **zavedení obligatorního peněžitého protiplnění:**¹⁷² předchozí právní úprava sice připouštěla i jiné než nepeněžité plnění, což bylo předmětem oprávněné kritiky vzhledem k její nevalné kvalitě, kdy zejména mohla nastat situace, ve které by hlavní akcionář nabídl vlastníkům účastnických cenných papírů pouze méně likvidní nekótované cenné papíry; na druhou stranu takto koncipované obligatorní peněžní protiplnění příliš nekoresponduje s úmyslem evropského zákonodárce v případě *squeeze-out* spadajícího do rámce Třinácté směrnice 2004/25/ES, konkrétně jejího čl. 15 odst. 5, který stanoví, že v případě návaznosti *squeeze-out* na učiněnou nabídku převzetí, bude mít protiplnění stejnou formu jako protiplnění nabídnuté v této nabídce nebo bude ve formě hotovosti¹⁷³, přičemž členským státům je umožněno stanovit, že protiplnění v hotovosti musí být alespoň alternativně nabídnuto v každém případě;

Druhá novelizace *squeeze-out* byla provedena **zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem** (dále též „zákon o sjednocení dohledu nad finančním trhem“ nebo „ZSDFT“), který nabyl účinnosti dne 1. 4.

¹⁷⁰ Ust. § 183i odst. 5, § 183m odst. 1 *in fine* ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005).

¹⁷¹ Srov. blíže KOMISE PRO CENNÉ PAPIŘY. *Stanovisko STAN/13/2005 ze dne 9. 11. 2005. K některým otázkám spojeným s vytěsněním, kterým se Česká národní banka řídí při provádění řízení podle § 183i odst. 5 ObchZ*. 2005. nebo podrobný výklad ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KŘÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 326 – 334.

¹⁷² Ust. § 183i odst. 2 *in fine*, odst. 6, § 183m odst. 1 ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005).

¹⁷³ Ust. čl. 5 odst. 5 Třinácté směrnice 2004/25/ES připouští nabídku převzetí proti jiným cenným papírům přičemž členským státům Evropské unie nedává žádnou možnost takovou formu nabídky ve svých právních řádech vyloučit.

2006 a na základě které došlo ke vzniku jednotného dohledu nad finančním trhem, a který znamenal zánik Komise pro cenné papíry, jejíž agenda byla integrována včetně dohledu nad realizací *squeeze-out* pod **Českou národní bankou**. (dále též „ČNB“).¹⁷⁴

Třetí novelizace *squeeze-out* obsažená v zákoně č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí (zákon o nabídkách převzetí) (dále též „zákon o nabídkách převzetí“ nebo „Na-bPřev“), který nabyl účinnosti dne 1. 4. 2008, měla podle důvodové zprávy¹⁷⁵ provést harmonizaci této právní úpravy Třináctou směrnicí 2004/25/ES a korekci ve snaze eliminovat největší interpretační potíže, které tuto právní úpravu provázely již od samého počátku její existence, to vše však pouze v nezbytném rozsahu. Tento nezbytný rozsah byl odůvodněn v té době probíhajícím řízením před Ústavním soudem České republiky (dále také jen „Ústavní soud“), který posuzoval stávající právní úpravu z pohledu ústavní konformity.¹⁷⁶ Předkladateli tohoto zákona, tedy Vládě České republiky se oprávněně jevílo jako racionální posečkat s podstatnější změnou této právní úpravy do doby, dokud Ústavní soud nezaujme stanovisko k námitkám týkajícím se neústavnosti *squeeze-out* jako celku, případně stanoví mantinely, které by při něm musely být respektovány. Přes tuto proklamovanou obezřetnost, uvedenou v důvodové zprávě zákona o nabídkách převzetí, však tento zákon právní úpravu *squeeze-out* změnil koncepčně poměrně podstatným způsobem. Nejedná se přitom jen o pozitivní změny směrem k harmonizaci s Třináctou směrnicí 2004/25/ES, ale také o řadu nesouvisejících změn, z nichž některé jsou zcela nesystematické a je nutné je chápat jako negativní. Za pozitivní změny, které přinesla tato novela, lze považovat:¹⁷⁷

- **změna podmínek pro identifikaci hlavního akcionáře a hlasování na valné hromadě o *squeeze-out***: a to redukcí původních tří podmínek (první dvě byly navázány na podíl na základním kapitálu společnosti, třetí se vázala k podílu na hlasovacích právech), z nichž bylo nutné splnit alespoň jednu z nich¹⁷⁸ a které způsobovaly interpretační potíže při určení jeho osoby, na dvě podmínky; tyto je nyní nutné splnit kumulativně, když za hlavního akcionáře je považována „*osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s níž jsou spojena hlasovací*“

¹⁷⁴ Ust. § 183i odst. 5, § 183j odst. 3 a 6, § 183m odst. 1 *in fine*, § 183n odst. 2 *in fine* ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008. Podrobněji k tomu viz např. SCHOLZ, PETR. Perspektiva dalšího působení Komise pro cenné papíry. *Právo a podnikání: odborný časopis pro obchodní a finanční právo*. Praha: LexisNexis CZ, roč. 2004, č. 6, s. 9 – 10. nebo ČECH, PETR. Sjednocen dohled nad finančním trhem (roztříštěnost úpravy ale přetrvává). *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2006, 7., č. 4, s. 6 – 9.

¹⁷⁵ SNĚMOVNÍ TISK Č. 358/0 ČÁST. 1/3 VLÁDNÍ NÁVRH ZÁKONA O NABÍDKÁCH PŘEVZETÍ 5. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (2006 – 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=358&CT1=0>

¹⁷⁶ Ústavní soud svým náležením sp. zn. Pl ÚS 56/05 shledal právní úpravu *squeeze-out* ve znění účinném od 29. 9. 2005 za ústavně konformní.

¹⁷⁷ Viz k tomu např. ČECH, PETR. Nový zákon o nabídkách převzetí vyvolává pochybnost, úsměv i obavy. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 9., č. 5, s. 6 – 7.

¹⁷⁸ Srov. ust. § 183i odst. 1 písm. a), b) a c) ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008). Viz k tomu výklad o hlavním akcionáři v bodě 2.2.2. Identifikace hlavního akcionáře. s. 71 a násl.

práva a (kumulativně) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti“¹⁷⁹; novela dále vyřešila další interpretační problém, když stanovila, že „vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat“ na valné hromadě rozhodující o *squeeze-out*, tedy i za situace, kdy by jim z nějakého důvodu byl suspendován výkon hlasovacích práv, a dále doplnila, že k pořizovanému notářskému zápisu z této valné hromady musí být přiložen znalecký posudek, který místo výše protiplnění v penězích může nově obsahovat i jiné zdůvodnění výše protiplnění;

- **oproštění hlavního akcionáře od povinnosti doložit v usnesení valné hromady, rozhodující o *squeeze-out*, údaj o tom, že je akcionářem hlavním:**¹⁸⁰ tedy osobou splňující podmínky čl. 183i odst. 1 ObchZ, kdy původní požadavek stanovující tuto povinnost byl v praxi nerealizovatelný;
- **explicitní stanovení možnosti odchýlit se od znaleckého posudku v případě poskytnutí vyššího protiplnění:**¹⁸¹ dosavadní právní úprava explicitně nestanovovala možnost odchýlení se od zdůvodnění výše protiplnění nebo od znaleckého posudku, což způsobovalo interpretační nejasnosti v otázce změny výše protiplnění, kdy nebylo jasné, zda je možné jeho navýšení, přestože názory v odborných kruzích se k tomu stavěly kladně¹⁸²; byl zachován zákaz poskytnutí nižšího protiplnění, přestože ten není explicitně stanoven, avšak vyplývá již ze samotné podstaty existence znaleckého posudku, resp. zdůvodnění výše protiplnění;
- **právo na poskytnutí úroku ve výši obvyklých úroků:**¹⁸³ ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům minoritních akcionářů společnosti na hlavního akcionáře;
- **zrušení časového limitu k uplatnění *squeeze-out* podle ust. § 183i odst. 1 ObchZ:** kdy došlo ke změně původního § 183n odst. 3 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008) a v nové právní úpravě *squeeze-out* nebyl již tento časový limit nikde upraven; tuto změnu lze chápat jako pozitivní, neboť jak bude vysvětleno dále, tento časový limit stanovený prostřednictvím prekluzivní lhůty mohl hlavní akcionář poměrně elegantním způsobem *praeter legem* „obejít“ a navíc tento požadavek nestanoví ani Třináctá směrnice 2004/25/ES¹⁸⁴;

¹⁷⁹ Srov. ust. § 183i odst. 1 písm. a) a b) ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸⁰ Ust. § 183i odst. 3 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸¹ Ust. § 183j odst. 4 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008) oproti ust. § 183j odst. 6 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008).

¹⁸² Srov. např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 87. nebo ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 660.

¹⁸³ Ust. § 183m odst. 2 ObchZ *in fine* (ve znění účinném od 1. 4. 2008) ve smyslu ust. § 502 ObchZ.

¹⁸⁴ Opačně např. ČECH, PETR. Nový zákon o nabídkách převzetí vyvolává pochybnost, úsměv i obavy. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 9., č. 5, s. 6.

- **přezkum *squeeze-out* ze strany ČNB jen u kótovaných akciových společností:** v případě *squeeze-out* u kótovaných akciových společností je nadále vyžadován souhlas ČNB, nově nikoli však k přijetí usnesení valné hromady, ale se zdůvodněním výše protiplnění¹⁸⁵; novela dále stanovila, že pokud jsou účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na regulovaném trhu, nevyžaduje se znalecký posudek¹⁸⁶; v případě *squeeze-out* realizovaném po úspěšné nabídce převzetí (povinné i dobrovolné), na základě které akcionář nabytí 90 % všech účastnických cenných papírů, na které se jeho nabídka vztahovala, platí, že přiměřené protiplnění podle takové nabídky je protiplněním přiměřeným, za podmínky, že tento akcionář uplatní právo *squeeze-out* do 3 měsíců od konce doby závaznosti této nabídky převzetí¹⁸⁷; dále byl nově stanoven okamžik, kdy dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu, a to ke dni přechodu vlastnického práva k těmto účastnickým cenným papírům a společnost má povinnost o tomto přechodu vyrozumět organizátora regulovaného trhu, na kterém byly tyto cenné papíry přijaty k obchodování a to bez zbytečného odkladu¹⁸⁸; v případě nekótovaných akciových společností pak tato novela zachovala povinnost hlavního akcionáře předložit znalecký posudek k doložení přiměřenosti protiplnění¹⁸⁹ a minoritním akcionářům je nadále dána možnost domáhat se vyslovení nepřiměřenosti protiplnění soudem, kdy v tomto případě mají nárok na dorovnání tohoto protiplnění¹⁹⁰; tato poměrně zásadní redukce univerzálního dohledu ČNB (dříve Komise pro cenné papíry) byla velmi kritizována¹⁹¹, přestože se tento dohled omezoval na přezkoumání protiplnění, které již bylo vždy přezkoumatelné v rámci zvláštního soudního řízení a nikoli na její řádné uhrazení, a kdy docházelo v podstatě k dublování tohoto přezkumu; tento univerzální dohled ČNB nad všemi akciovými společnostmi navíc dalekosáhle přesahoval její zákonem předpokládaný účel, tj. v tomto případě dohled nad finančním trhem, kdy předchází právní regulace jí přiznávala prakticky dohled nad všemi akciovými společnostmi.

Za negativní, resp. nepovedenou, změnu v původní regulaci *squeeze-out* lze považovat:

- **oproštění hlavního akcionáře od povinnosti, aby doložil valné hromadě skutečnost, že předal obchodníkovi s cennými papíry nebo bance peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění:** kdy podle důvodové zprávy

¹⁸⁵ Srov. ust. § 183n odst. 1 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸⁶ Srov. ust. § 183n odst. 2 ObchZ ve smyslu ust. § 183m odst. 1 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸⁷ Ust. § 183n odst. 3 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸⁸ Ust. § 183n odst. 4 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁸⁹ Ust. § 183j odst. 6 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁹⁰ Ust. § 183k odst. 1 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁹¹ Srov. např. ČECH, PETR. Nový zákon o nabídkách převzetí vyvolává pochybnost, úsměv i obavy. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 9., č. 5, s. 6.

výše uvedené novely panovaly nejasnosti, jak tuto skutečnost v praxi na valné hromadě dokázat, hlavní akcionář proto nově tuto skutečnost dokládá pouze samotné společnosti;

Novela obsažená v zákoně o nabídkách převzetí obsahovala i řadu dalších korekčních změn:

- **odstranění textu týkající se péče řádného hospodáře ve výzvě zástavním věřitelům, která je součástí pozvánky na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání:** konkrétně „...s ohledem na péči řádného hospodáře známi být měli...“, ¹⁹² který se jevil jako zcela nadbytečný;
- **odstranění terminologického dualismu v případě přiměřené výše protiplnění:** které je užíváno v celé právní úpravě kromě jediného případu, kdy bylo při původní úpravě, konkrétně v ust. § 183j odst. 2 ObcZ *in fine* namísto výrazu „přiměřenou“ použito výrazu „spravedlivou“;
- **pokus o upřesnění znění ust. § 183m odst. 4 ObchZ týkající se poskytování protiplnění obchodníkem s cennými papíry nebo bankou:** kdy část textu tohoto ustanovení měla být znít „...tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva podle § 183l odst. 3 (dále jen „původní vlastník“); jestliže je však prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, poskytnete se zástavními věřiteli; to neplatí prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 183l odst. 3 zaniklo“, avšak vlivem chyby v legislativním procesu nebyla do novely zapracována část věty týkající se právě zástavních věřitelů, díky čemuž toto ustanovení postrádalo smysl; tato chyba byla napravena následující novelou.

Čtvrtá novelizace *squeeze-out* provedená **novelou obchodního zákoníku č. 215/2009 Sb.**¹⁹³, která nabyla účinnosti dne 20. 7. 2009, se týkala úpravy zavedené pojistky pro výplatu peněžního protiplnění tak, jak jí stanovil zákon o finančních konglomerátech, a to tím, že hlavní akcionář může deponovat peněžité prostředky k jeho výplatě nejen u obchodníka s cennými papíry či u banky, ale nově také u **spořitelního a úvěrního družstva**.¹⁹⁴ Dále tato novela **napravila chybu vzniklou v legislativním procesu předchozí novely** v ust. § 183m odst. 4 ObchZ (ve znění platném do 19. 7. 2009), a to doplněním části věty „zástavnímu věřiteli“.

¹⁹² Ust. § 183j odst. 2 ObchZ (ve znění účinném od 1. 4. 2008).

¹⁹³ Zákon č. 215/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění zákona č. 126/2002 Sb., zákon č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, a zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁹⁴ Ust. § 183i odst. 5 a § 183m odst. 3 a 4 ObchZ (ve znění platném do 30. 11. 2009).

Pátá novelizace *squeeze-out* byla provedena **novelou obchodního zákoníku č. 420/2009 Sb.**¹⁹⁵, která nabyla účinnosti dne 1. 12. 2009 a týkala se pouze korekce chyby v ust. § 183n odst. 4 ObchZ, ve kterém předchozí novela chybně odkazovala na § 186b odst. 1 a 2 namísto správného „§ 186a odst. 1 a 2“ ObchZ.

Předposlední šestou novelizaci *squeeze-out* provedl **zákon č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony**, který nabyl účinnosti dne 15. 7. 2011 a týkal se pouze terminologických korekcí související zejména se zavedením taxonomie regulovaných trhů, která měla za cíl sjednotit terminologii právních předpisů ohledně pojmů zavedených v zákoně 189/2004 Sb., o kolektivním investování pro celý právní řád. V daném případě se jednalo o přidání terminologických pojmů „*evropský regulovaný trh nebo zahraniční trh obdobněm regulovanému trhu*.“¹⁹⁶

A konečně poslední sedmá novelizace byla provedena **novelou obchodního zákoníku č. 351/2011 Sb.**¹⁹⁷, který nabyl účinnosti dne 1. 1. 2012 a týkal se pouze korekce ust. § 183j odst. 3 ObchZ, které chybně odkazovalo na již neexistující ust. § 184 odst. 8 ObchZ, namísto správného § 184a odst. 6. ObchZ.

1.3.3. **Právní úprava *squeeze-out* v zákoně o obchodních korporacích**

V souvislosti s rekodifikací soukromého práva v České republice byl vypracován a v nedávné době také schválen **zákon o obchodních korporacích**, který nabyl platnosti dne 22. 3. 2011, a který svou účinností stanovenou ke dni 1. 1. 2014 nahradí mimo jiné i dosavadní právní regulaci akciových společností obsaženou v obchodním zákoníku, vč. *squeeze-out*. Avšak, jak uvádí důvodová zpráva k tomuto zákonu, stejně tak jako i ostatní práva akcionářů z dosavadní právní úpravy obsažené v obchodním zákoníku, tak i právní úpravu *squeeze-out* přebírá tento zákon v podobě, jak je v současné době upravena v obchodním zákoníku, tedy zejm. v podobě jakou jí vtiskl **zákon o nabídkách převzetí**, který tuto úpravu harmonizoval s požadavky Třinácté směrnice 2004/25/ES, a kterou Ústavní soud shledal koncepčně za ústavně konformní.¹⁹⁸

Právní úprava *squeeze-out* je obsažena v ust. **§ 375 – 394 ZOK**, tedy v Hlavě V. Akciová společnost, Oddílu 6 Výměna akcií a Dílu 4 Práva a povinnosti akcionáře, a to pod le-

¹⁹⁵ Zákon č. 420/2009 Sb., kterým se mění obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁹⁶ Ust. § 183j odst. 3, § 183n 1, 2 a 4 ObchZ.

¹⁹⁷ Zákon č. 315/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁹⁸ SNĚMOVNÍ TISK Č. 363/0 ČÁST. 1/2 VLÁDNÍ NÁVRH ZÁKONA O OBCHODNÍCH KORPORACÍCH 6. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (OD 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?0=6&CT=363&CT1=0>

gální definicí **nucený přechod účastnických cenných papírů**. Jak již bylo zmíněno, „*zákon však neopustil stav založený novelou provádějící zákon o nabídkách převzetí, tedy povinný přezkum vytěsnění ze strany ČNB jen u kótovaných společností – u soukromých společností by takovýto vzorec postrádal smysl, protože ČNB by neměla nástroj kontroly, leda by se pasovala na „quaziznalce“; navíc byla dosavadní změna vyvolána právě tlakem ČNB.*“¹⁹⁹

K určitým změnám však došlo na straně **ochrany minoritních práv**, přestože zákon o obchodních korporacích **nezavádí zvýšenou procesní ochranu** tak, jak je stanovena například v právním řádu Německé spolkové republiky, kdy podle důvodové zprávy tento kodex nereguluje procesní právo, ale jen toliko právo hmotné. Taková úprava by měla být obsažena v kodexu civilního procesem²⁰⁰ a lze tedy minimálně předpokládat (doufat v) novelizaci stávajícího zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále též „občanský soudní řád“ nebo „OSŘ“).

Ochrana minoritních akcionářů je nadále dána i v případě, že *squeeze-out* byl realizován po úspěšné nabídce převzetí (povinné, dobrovolné) a je presumováno, že přiměřené protiplnění, podle takové nabídky zkontrolované ČNB, je protiplněním přiměřeným. Nová právní úprava *squeeze-out* v zákoně o obchodních korporacích posílí ochranu minoritních akcionářů, a to zejména v možnostech přezkumu výše protiplnění:

- **prodloužení lhůty, do které má představenstvo společnosti za povinnost svolat valnou hromadu, jejímž předmětem bude *squeeze-out* na 30 dnů ode dne doručení žádosti hlavním akcionářem:**²⁰¹ nikoli již tedy dosavadních 15 dnů ode dne doručení žádosti hlavním akcionářem;
- **zavedení nového terminologického pojmu „pověřené osoby“:**²⁰² provádějící výplatu protiplnění a kterou může být (a) banka, (b) obchodník s cennými papíry, nebo (c) zahraniční osoba, podnikající na území České republiky, jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé osoby uvedených výše; oproti původní právní úpravě nebude provádět spořitelní a úvěrové družstvo; pověřené osobě je *expressis verbis* stanovena povinnost vrátit hlavnímu akcionáři zbylé peněžní prostředky spolu s úrokem poté, co uplynula lhůta pro výplatu protiplnění, a to bez zbytečného odkladu²⁰³; dále je stanoveno, že tyto peněžní prostředky deponované u pověřené

¹⁹⁹ SNĚMOVNÍ TISK Č. 363/0 ČÁST. 1/2 VLÁDNÍ NÁVRH ZÁKONA O OBCHODNÍCH KORPORACÍCH 6. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (OD 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=363&CT1=0>

²⁰⁰ Srov. SNĚMOVNÍ TISK Č. 363/0 ČÁST. 1/2 VLÁDNÍ NÁVRH ZÁKONA O OBCHODNÍCH KORPORACÍCH 6. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (OD 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=363&CT1=0>

²⁰¹ Ust. § 377 ZOK ve smyslu ust. § 375 ZOK.

²⁰² Ust. § 378 odst. 1 ZOK.

²⁰³ Ust. § 378 odst. 2 ZOK.

osoby nejsou součástí její majetkové podstaty v případě, že dojde k jejímu úpadku²⁰⁴;

- **právo akcionáře požadovat po společnosti kopie listin souvisejících s vytěsněním:**²⁰⁵ tedy údaj o osobě hlavního akcionáře, znalecký posudek, resp. rozhodnutí ČNB a zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem (v případě, že účastnické cenné papíry, které jsou předmětem vytěsnění, jsou kótované);
- **právo akcionářů domáhat se u soudu po hlavním akcionáři dorovnání protiplnění:**²⁰⁶ a to nově až od splatnosti protiplnění, nikoli tedy již od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, příp. od okamžiku oznámení jejího konání; v případě, že toto právo není uplatněno žádným akcionářem, zaniká podle § 384 ZOK až v prekluzivní lhůtě 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku, nikoli tedy již ve lhůtě 1 měsíce jako doposud; pokud bylo soudem přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je co do základu přiznaného práva pro hlavního akcionáře stále závazné i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů; nově je *expressis verbis* stanoveno, že akcionáři, kteří se dovolali tohoto práva, mají nárok na náhradu v řízení účelně vynaložených výdajů; v případě, že k této náhradě není povinen hlavní akcionář, poskytne se z prostředků uložených v soudní úschově, a na druhé straně je povinnost hlavního akcionáře oznámit den uplatnění práva na dorovnání protiplnění²⁰⁷ způsobem stanoveným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady, a to bez zbytečného odkladu; promlčecí doba v případě, že se vlastník účastnických cenných papírů u soudu domáhal dorovnání protiplnění, běží ode dne, kdy hlavní akcionář splnil svou oznamovací povinnost; naopak v případě vlastníků účastnických cenných papírů, kteří nebyli účastníky tohoto řízení, běží promlčecí lhůta pro uplatnění práva na toto dorovnání z prostředků deponovaných v soudní úschově (viz níže), ode dne uveřejnění soudního rozhodnutí²⁰⁸;
- **mimosoudní dohoda hlavního akcionáře s vlastníkem účastnického cenného papíru na dorovnání protiplnění:**²⁰⁹ nová právní regulace dává možnost dohody mezi hlavním akcionářem a vlastníkem účastnického cenného papíru mimo soudní řízení, které je v případě, že je uzavřena, stává se pro hlavního akcionáře závaznou co do základu uznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů a hlavní akcionář je toto její uzavření povinen oznámit i ostatním vlastníkům

²⁰⁴Ust. § 378 odst. 3 ZOK ve smyslu ust. § 3 a 206 zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.

²⁰⁵Srov. ust. § 379 odst. 3 ZOK ve smyslu odst. 1 a 2 ZOK.

²⁰⁶Srov. ust. § 390 odst. 1 – 3 ZOK.

²⁰⁷Ust. § 390 odst. 2 věta druhá ZOK.

²⁰⁸Ust. § 390 odst. 7 věta první ve smyslu odst. 4 věta první ZOK.

²⁰⁹Ust. § 390 odst. 6 ZOK.

účastnických cenných papírů a to způsobem stanoveným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady; postup při plnění dorovnaní protiplnění podmíněný bez zbytečného odkladu splní hlavní akcionář vůči všem vlastníkům účastnických cenných papírů uložením do soudní úschovy u soudu; pro vlastníky účastnických cenných papírů, kteří nejsou stranami této mimosoudní dohody, běží promlčecí lhůta pro uplatnění práva na dorovnaní z prostředků deponovaných v soudní úschově (viz níže), ode dne uveřejnění oznámení společnosti²¹⁰;

- **využití institutu soudní úschovy při dorovnaní protiplnění:**²¹¹ do soudní úschovy hlavní akcionář splní dorovnaní ve lhůtě určené mu soudem (v případě, kdy vlastníkům účastnických cenných papírů byla přiznána jiná výše protiplnění), resp. bez zbytečného odkladu (v případě uzavření mimosoudní dohody hlavního akcionáře s vlastníkem účastnického cenného papíru na dorovnaní protiplnění); soud na své úřední desce vyvěsí výzvu vlastníkům účastnických cenných papírů, aby se o toto dorovnaní protiplnění přihlásili v případě, že půjde o dorovnaní protiplnění, které bylo přiznáno soudem; ten společně s touto výzvou vyvěsí již zmíněné oznámení o dni uplatnění práva na dorovnaní²¹²; společnosti je navíc ještě stanovena povinnost současně tuto soudní výzvu uveřejnit způsobem stanoveným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady, a v případě že půjde opět o dorovnaní protiplnění, které bylo přiznáno soudem, tak společně s touto soudní výzvou zveřejní, opět již zmíněné, oznámení o dni uplatnění práva na dorovnaní²¹³; zákon dále stanovuje, že na tuto soudní úschovu se nevztahuje ustanovení občanského soudního řádu o případnutí předmětu úschovy státu; uplynutím promlčecí lhůty 3 roků od právní moci usnesení o přijetí do úschovy rozhodne soud, že předmět úschovy se vrací hlavnímu akcionáři v případě, že se o něj nikdo nepřihlásí do 1 roku ode dne vyhlášení tohoto usnesení, které soud vyvěsí na úřední desku soudu;
- **výši peněžního protiplnění určuje valná hromada společnosti:** současné právní úprava stanovuje, že výši peněžního protiplnění určuje hlavní akcionář; nová právní úprava namísto tohoto hlavního akcionáře uvádí valnou hromadu – pravděpodobně tak činí (vzhledem k dikci důvodové zprávy) pouze z legislativně-technicky formulačních důvodů, neboť konečnou výši přiměřeného protiplnění schvaluje právě až valná hromada společnosti a to právě na návrh hlavního akcionáře; hlavnímu akcionáři je i nadále uložena povinnost doložit přiměřenost tohoto protiplnění;

²¹⁰ Ust. § 390 odst. 7 věta druhá ve smyslu odst. 4 věta druhá ZOK.

²¹¹ Ust. § 390 odst. 4 a 6 ZOK.

²¹² Ust. § 390 odst. 2 věta první ZOK.

²¹³ Ust. § 390 odst. 2 věta první ZOK.

- **explicitní stanovení hlavního akcionáře jako jediného účastníka řízení před ČNB²¹⁴.**

2. PŘÍPUSTNOST SQUEEZE-OUT

²¹⁴ Ust. § 391 odst. 4 ZOK.

Druhá část této práce se zaměřuje na podrobnější rozbor *přípustnosti squeeze-out* v právním Řádu České republiky a zahrnuje v sobě vymezení **předmětu výkupu squeeze-out**, obecně uznávané **pravidla pro realizaci squeeze-out**, **identifikaci hlavního akcionáře**, který může realizovat *squeeze-out* a konečně stěžejnímu rozporu samotného *procesu squeeze-out*, který lze rozdělit do několika na sebe navazujících fází.

Dále bude nastíněna problematika zrcadlového institutu ke *squeeze-out*, tj. **dodatečné nabídkové povinnosti**, tzv. *sell-out*, upravené v ust. § 49 NabPřev.

Závěr této kapitoly je věnován **ochraně práv minoritních akcionářů při procesu squeeze-out a ústavní konformitě** tohoto institutu.

2.1. ÚČASTNICKÉ CENNÉ PAPIRY JAKO PŘEDMĚT SQUEEZE-OUT

Před tím, než přejdeme k samotným předpokladům pro realizaci *squeeze-out* a jeho procesu, je třeba definovat předmět výkupu *squeeze-out*, kterým jsou **účastnické cenné papíry**.

Přestože pojem **„cenný papír“** náš právní řád zcela běžně užívá, jeho **legální definici bychom v něm hledali marně**.²¹⁵ Legální definici cenného papíru dokonce neobsahuje ani zákon České národní rady č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „zákon o cenných papírech“ či „CenP“), který obsahuje jejich obecnou úpravu.²¹⁶ Doktrinární pokusy obecně definovat pojem cenný papír uvízly na **individuálních definicích jednotlivých autorů**, a nemohlo tomu být ani jinak.²¹⁷ Vzhledem k tématu této práce se jako nejvhodnější jeví pregnantní definice Tomáše Dvořáka, který **cenné papíry vymezuje jako „takové soukromoprávní listiny, v nichž je inkorporováno soukromoprávní majetkové právo, resp. práva vlastníka cenného papíru, která vlastník nemůže vykonávat bez této listiny, a tomu odpovídající povinnost emitenta; v případě**

²¹⁵ Často bývá poukazováno za určitou náhradu obecné definice cenného papíru ust. § 185i OSŘ, týkající se umocnění listin, a z něhož lze snadno dovodit, že jím je „*taková listina, kterou je třeba předložit k uplatnění práva, o němž byla zřízena*“ toto však neobstojí například v případě hlasování akcionáře na valné hromadě společnosti, když takové hlasování není podmíněno explicitním předložením akcie; toto ustanovení tedy nelze považovat za obecnou definici. Stejně tak jako obecná definice neobstojí ani definice obsažená v ust. § 1 písm. e) zákona č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů, kde se rozumí „cennými papíry listiny nebo je nahrazující zápisy, s nimiž je spojeno právo účasti na majetku nebo právo na peněžní protiplnění“, když tato definice je aplikovatelná jen pro účely tohoto zákona.

²¹⁶ Ust. § 1 CenP obsahuje pouze demonstrativní výčet druhů cenných papírů. Přestože je zákon o cenných papírech jako celek v poměru speciality vůči občanskému zákoníku i obchodnímu zákoníku. Ustanovení akciového práva, které se vztahují k cenným papírům vydávaným akciovými společnostmi jsou naopak v poměru speciality vůči obecné zákonné úpravě cenných papírů v tomto zákoně (Srov. ELIÁŠ, Karel, Jarmila POKORNÁ a Tomáš DVOŘÁK. *Kurs obchodního práva: obchodní společnosti a družstva*. 6. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 270 – 271). Legální definici cenného papíru neobsahoval ani federální zákon č. 600/1992 Sb., o cenných papírech, který platil souběžně se zákonem o cenných papírech (591/1992 Sb.), kdy byl aplikován v případě, že tento zákon postrádal další úpravu (zrušen byl až zákonem č. 152/1996 Sb., novela zákonů o cenných papírech a burze cenných papírů, ke dni 1. 7. 1996).

²¹⁷ Srov. např. VÍTEK, JINDŘICH In: KOTÁSEK, Josef, Jarmila POKORNÁ, Přemysl RABAN a Jindřich VÍTEK. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 11 a násl.

zaknihovaných cenných papírů je tato listina nahrazena tomu odpovídajícím záznamem v zákonem stanovené evidenci.“²¹⁸ Vzhledem k tomu, že se již český právní řád vymanil z letitého sporu o právní povahu cenných papírů, kdy na ně jako na „něvůli“ aplikoval ustanovení o věcech, čímž je včlenil do sféry vlastnického práva.²¹⁹ Cenné papíry jsou tak de lege lata věcmi v právním smyslu, které jsou způsobilým předmětem vlastnického práva, které jsou tedy na ústavní rovině chráněna ust. Čl. 11 odst. 1 LZPS.²²⁰

Naproti tomu pojem „účastnických cenných papírů“ je legálně definován v ust. § 183a odst. 1 ObchZ, které jej charakterizuje jako cenné papíry emitované akciovou společností, se kterými je spojen podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti, nebo cenných papírů emitovaných touto společností, s nimiž je spojeno právo takové cenné papíry získat.²²¹ Tyto cenné papíry vydávané v režimu akciového práva jsou vždy soukromými cennými papíry, protože je emitují akciové společnosti, tedy osoby soukromého práva. Podle výše uvedeného ustanovení jsou účastnickými cennými papíry **akcie a zatímní listy** avšak také další **převoditelné cenné papíry umožňující tyto akcie či zatímní listy nabýt** (za předpokladu, že jejich emitentem je sama společnost). Mezi poslední jmenované řadíme zejména **poukázky na akcie**²²², **vyměnitelné a prioritní dluhopisy**²²³, **opční listy**²²⁴, se kterými je spojeno přednostní právo na upisování akcií či prioritních nebo vyměnitelných dluhopisů. Interpretací je však možné dojít ještě dále, kdy pod pojem účastnických cenných papírů lze subsumovat i práva, která nejsou inkorporována do cenných papírů, a to například z důvodu, že společnost dosud neprovedla emisi akcií nebo ne druhé straně, že akcionář si dosud nepřevzal emitované

²¹⁸ Cit. DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 87.

²¹⁹ Stalo se tak na základě ust. Čl. 1 bod 3. zákona č. 362/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a některé další předpisy, který novelizoval ust. § 1 odst. 2 CenP. České právo *de lege lata* chápe majitele jako paralelu k vlastníkově. Pokud má někdo výhradní právo nakládat s hmotnou věcí (věcí movitou či nemovitou) je vlastníkem. Má-li však někdo výhradní právo k objektu bez hmotné podstaty (tzv. jiné majetková podstata) je majitelem (a v případě pohledávky je tento majitel označován za věřitele). Pojem vlastník zná občanský i obchodní zákoník (§ 858 odst. 1 ObčZ, § 153a odst. 12, § 220x odst. 5, § 361 a § 788 a násl. ObchZ). Obchodní zákoník v původním znění tohoto termínu využíval na vícero místech a to z důvodu teoretické bezradnosti, která vedla k nejistotě, zda mají cenné papíry vlastníky či majitele (Srov. blíže ELIÁŠ, KAREL. Stálost vlastnického práva a jeho proměny. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2009, roč. 17, č. 4, s. 5 a násl. Dostupné z: http://pravnicaradce.ihned.cz/c4-10078260-36806910-F00000_detail-stalost-vlastnickeho-prava-a-jeho-promeny). Srov. např. k tomu: BRZOBHATÝ, TOMÁŠ. Povaha cenných papírů jako předmětu soukromoprávního vztahu. *Právní praxe v podnikání: měsíčník Komory komerčních právníků ČR*. Praha: Bonus, 1998, č. 7 – 8, s. 51 – 58. Spíše opačně např. LISSE, LUDĚK. Majetková teorie cenného papíru. *Obchodní právo*. Prospektrum, 2002, č. 8, s. 2 – 10.

²²⁰ Ne jinak by to tomu ovšem bylo podle Karla Eliáše, pokud by cenné papíry nadále spadaly do sféry majitelského práva, protože čl. 11 odst. 1 LZPS stírá rozdíl mezi vlastnictvím a majitelstvím výměrem, že „každý má právo vlastnit majetek“. (ELIÁŠ, KAREL. Stálost vlastnického práva a jeho proměny. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2009, roč. 17, č. 4, s. 5 a násl. Dostupné z: http://pravnicaradce.ihned.cz/c4-10078260-36806910-F00000_detail-stalost-vlastnickeho-prava-a-jeho-promeny).

²²¹ Obdob. i ust. § 2 odst. 3 NabPřev.

²²² Ust. § 204b ObchZ. S **poukázkou na akcie** jsou spojena práva vyplývající z upsání jedné akcie, z hlediska své formy je zvláštním druhem cenného papíru na doručitele.

²²³ Ust. § 160 ObchZ. S **vyměnitelným (konvertibilním) dluhopisem** je spojeno jednak právo na výplatu úroku (v případě, že toto právo není zahrnuto v právu na výplatu jmenovité hodnoty, pokud byly dluhopisy emitovány s emisním disážíjem) a dále dvě alternativní práva: (a) právo na jejich výměnu za akcie společnosti a to ve lhůtě stanovené valnou hromadou společnosti, anebo (b) právo na proplacení jejich majetkové hodnoty. S **prioritními dluhopisy** je spojeno právo na proplacení jejich jmenovité hodnoty, popř. úroků, a právo na přednostní upisování akcií společnosti.

²²⁴ Ust. 217a ObchZ. **Opční list** je cenným papírem, s nímž je spojeno právo za úplatu přednostně nabýt určitých počet cenných papírů emitovaných akciovou společností a to ve stanovené době a za stanovenou cenu (emisní kurs).

akcie. Jedná se v první řadě o **práva akcionáře**, ale dále také o **samostatně převoditelná práva na upisování akcií a vyměnitelných dluhopisů**²²⁵, které též umožňují nabytí akcií či zatímních listů společnosti, i když nejsou bezprostředně spojena s cenným papírem.²²⁶

Otázkou nicméně zůstává, zda lze tento **pojem účastnických cenných papírů *largo sensu*** tak, jak ho definuje ust. § 183a odst. 1 ObchZ *in fine* v souvislosti s institutem nabídky převzetí, lze vztáhnout i na institut *squeeze-out*, resp. na ust. § 183i odst. 1 ObchZ. Argumentem pro toto vztážení koresponduje se samotnou podstatu institutu *squeeze-out*, kterým je řešení problémů pramenících z konfliktu zájmů mezi majoritním a dalšími minoritními akcionáři participujícími na akciové společnosti, který vzniká v důsledku zániku původní vlastnické disperze uvnitř této společnosti na koncentrovanou v ruce jediného majoritního akcionáře, a které vede zejména zjednodušení jejího řízení a tím i k posílení její ekonomické prosperity. Toto v sobě však musí nutně zahrnovat i **eliminaci *pro futuro* nároků emitovaných účastnických cenných papírů ze strany třetích osob**, protože toto by v konečném důsledku vedlo k tomu, že majoritní akcionář by byl „vhozen“ zpět do situace, ve které byl před realizací *squeeze-out*. **Proti tomuto *largo sensu* pojetí definovaným v ust. § 183a Odst. 1 ObchZ *in fine*** však stojí dva protiargumenty. Prvním z nich je samotné znění právní regulace *squeeze-out*, a to konkrétně ust. § 183i odst. 3 *in fine* ObchZ, podle kterého by na hlavního akcionáře mělo přejít pouze vlastnické právo k účastnickým cenným papírům, které jsou v držbě menšinových akcionářů společnosti, tj. osob, které by se v rozhodný okamžik podílely na základním kapitálu společnosti zapsaném v obchodním rejstříku.²²⁷ Při striktním dodržení tohoto výkladu by podle Ivany Štenglové na hlavního akcionáře **nepřecházela práva k vyměnitelným a prioritním dluhopisům, depozitním stvrzenkám**²²⁸, opční listům, ale za určitých okolností i k poukázkám na akcie, a to v případě, že by tyto nebyly v majetku minoritního akcionáře. Toto by však podle výše zmíněné autorky nekorespondovalo s takto *largo sensu* pojatou terminologií, kterou zákonodárce užil pro účely právní úpravy *squeeze-out* a navíc by takový výklad založil neodůvodněnou nerovnost.²²⁹ Druhý uváděný argument vychází opět z právní úpravy *squeeze-out*, tentokrát konkrétně z ust. § 183i odst. 2 ObchZ, podle

²²⁵ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 306. a ust. § 156a ObchZ. **Samostatně převoditelnými právy** jsou právo na dividendu inkorporované v kupónech, právo na přednostní úpis akcií inkorporované do opčních listů, resp. právo na přednostní získání dluhopisů inkorporované rovněž v opčních listech.

²²⁶ Jde totiž o práva, která jinak s cenným papírem spojena jsou, přičemž zákon umožňuje jejich temporálně omezené oddělení od cenného papíru, které je realizovatelné až určitým okamžikem. Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 619.

²²⁷ Osobou podílející se na základním kapitálu společnost může být nejen vlastník akcií či zatímních listů, ale také osoba podílející se na základním kapitálu společnosti v souladu s ust. § 155 odst. 1 věta druhá ObchZ.

²²⁸ **Depozitní stvrzenky** jsou vydávány na základě smlouvy uzavřené mezi depozitářem a emitentem účastnických cenných papírů, který část své emise vyhradí k obchodování na zahraničních trzích. Jejich účelem je tak umožnit investorům nabývání cenných papírů zahraničních podniků denominovaných v cizí měně. Z teritoriálního hlediska lze depozitní stvrzenky dělit na *Global Depositary Receipts (GDR)*, *European Depositary Receipts (EDR)*, *American Depositary Receipts (ADR)*, *International Depositary Receipts (IDR)*.

²²⁹ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 306, 315 – 316.

kterého je k přijetí usnesení valné hromady společnosti potřebný souhlas nejméně devíti desetin hlasů všech vlastníků účastnických cenných papírů. Podle již výše zmiňované autorky by tento výklad, kdy by byl pojem účastnických cenných papírů vyložen v souladu s tím, jak je vymezen v ust. 183a odst. 1 ObchZ *in fine*, vedl nezbytně k tomu, že o přijetí usnesení o *squeeze-out* na valné hromadě společnosti by bylo umožněno i osobám, které nejsou akcionáři, tj. majitelům opčních listů, vyměnitelných a prioritních dluhopisů apod., což by popřelo samotnou podstatu koncepce valné hromady, pojímané jako diskusní fórum pro realizaci práv akcionářů²³⁰, s čímž se plně ztotožňuji. Navíc kdyby se výše zmíněné protiargumenty ukázaly jako liché, a to zejména první uváděný, nelze se vyhnout dalším aplikačním problémům. Prvním z nich by bylo jakým způsobem určit výši přiměřeného protiplnění zejména například u vyměnitelných a prioritních dluhopisů, neboť nelze pominout fakt, že takto pojaté účastné papíry *largo sensu* budou mít zcela jistě různou hodnotu, a to v závislosti na konkrétní druh účastnického cenného papíru. Druhým je nepopiratelný fakt, že při takto *largo sensu* chápaném pojmu účastnických cenných papírů bude jen velice těžko odhadnutelné, kolik těchto účastnických cenných papírů vůbec existuje, resp. kdo je vlastní, a to zejména konkrétně u depozitních stvrzenek. To by pro hlavního akcionáře znamenalo značné komplikace při predikci nákladů na realizaci *squeeze-out*.

Nicméně problematická by byla interpretace, která by aplikovala pojem **účastnických cenných papírů *stricto sensu***, než jak vyplývá z definice v ust. § 183a odst. 1 ObchZ. Akceptováním takovéto interpretace, kdy by se *squeeze-out* omezil pouze na akcie, zatímní listy, resp. poukázky na akcie, by došlo k popření samotné podstaty tohoto institutu tak, jak byla popsána výše a zejména v předchozí kapitole.

Tyto dva diametrálně odlišné pohledy zcela jistě nespĺňují požadavek na konzistentnost právní interpretace, na základě které by z důvodů právní jistoty nemělo docházet k případům, kdy v sobě jeden legálně definovaný pojem obsahuje různé designáty závislé na konkrétních okolnostech jeho aplikace. V konkrétním případě však nebude možné vyhnout se tomu, aby designát pojmu účastnický cenný papír tak jak je *largo sensu* definován v ust. § 183a odst. 1 ObchZ *in fine* v souvislosti s institutem nabídky převzetí, byl v případě *squeeze-out*, tedy ust. § 183i odst. 1 ObchZ, redukován tak, aby byly odstraněny výše uváděné aplikační problémy. Jako jediné racionální východisko se proto z tohoto interpretačního problému jeví interpretovat ho, tak jak jej definuje de *lege lata* ust. § 183a odst. 1 ObchZ *in fine* a stejně tak jako ho pojímá i nový zákon o obchodních korporacích²³¹, a tím tedy dodržet požadavek zachování podstaty *squeeze-out*. A následně

²³⁰ Srov. *ibidem* ŠTENGLOVÁ, IVANA a usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 11. 4. 2000, sp. zn. 32 Cdo 2776/99. Převzato z: DĚDÍČ, JAN A JAN LASÁK. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl*. Praha: Linde, 2010, s. 37 – 39.

²³¹ Ust. § 245 ZOK.

takto *largo sensu* definovaný pojem v dílčích případech redukovat v těch případech, ve kterých se již ze samotné povahy věci při takto pojaté interpretaci nemohou uplatnit²³², tedy zejm. na ty účastnické cenné papíry o kterých je valná hromada společnosti oprávněna rozhodovat²³³, nikoli tedy například opční listy či vyměnitelné a prioritní dluhopisy apod. Na této interpretaci ostatně panuje všeobecná shoda.

Předmětem squeeze-out, přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, tak jsou zejm. následující účastnické cenné papíry, jejichž ponechání ve vlastnictví třetích osob by mohlo *pro futuro* ohrozit pozici hlavního akcionáře ve společnosti:

- **akcie a zatímní listy, resp. poukázky na akcie;**
- **opční listy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy;**
- **samostatně převoditelná práva:** oddělená od účastnických cenných papírů²³⁴, tj. přednostní práva na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů; spornou však zůstává otázka přechodu práv na vyplacení dividend, jejichž ponechání v majetku třetích osob by jen stěží mohlo prolomit samotnou podstatu *squeeze-out* a tato práva tedy bude nutné ponechat jejich původním vlastníkům²³⁵; a
- **akcionářská práva osob podílejících se na základním kapitálu společnosti, která nejsou inkorporována do žádného hmotného substrátu ani nejsou evidována v evidenci zaknihovaných cenných papírů²³⁶.**

Z praktického pohledu je nutné dodat, že drtivou většinu nuceně vykupovaných akcií budou představovat akcie a zatímní listy.

2.2. PŘEDPOKLADY PRO REALIZACI SQUEEZE-OUT

2.2.1. Pravidla pro přípustnost squeeze-out

Napříč Evropou byly vedeny odborné teoretické diskuse, jejichž snahou bylo nalézt cestu z konfliktu, který *squeeze-out* provází. Na jedné straně stojí samotné *ekonomické ratio legis* tohoto institutu v právních úpravách kapitálových společností, které však s sebou na straně druhé přináší poměrně zásadní změnu paradigmatu, kdy je jednak prolamována

²³² Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 306 – 307.

²³³ ELIÁŠ, KAREL a BOHUMIL HAVEL In: ELIÁŠ, Karel, Tomáš DVOŘÁK a kol. *Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900*. 5. přeprac. a rozšíř. vyd., podle stavu k 1. 11. 2006. Praha: Linde, 2006, s. 403.

²³⁴ Postupem dle ust. § 156a ObchZ.

²³⁵ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 324. Opačně DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 273.

²³⁶ Dle ust. § 155 odst. 1 věta druhá ObchZ.

dosavadní klasická koncepce, podle níž bylo vyloučení společníka až krajní sankcí v reakci na jeho pasivitu či porušení povinností²³⁷, avšak zejména se přímo dotýká prolomení principu nenarušitelnosti vlastnického práva²³⁸. Onou cestou vedoucí z tohoto konfliktu bylo definování základních **pravidel pro přípustnost squeeze-out** tak, jak byly předneseny zejména skupinou evropských odborníků na koncernové právo **Forum Europeum Konzernrecht** a které později dovodila i například **Winterova skupina**. Při jejich naplnění může v kapitálové společnosti proběhnout změna vlastnické struktury prostřednictvím *squeeze-out*, aniž by tím byl prolomen princip nedotknutelnosti vlastnického práva. Obecně jsou uváděny čtyři obecná pravidla pro přípustnost squeeze-out:²³⁹

- **určení prahové hodnoty pro identifikaci hlavního akcionáře**: ospravedlnění *squeeze-out* je podmíněno pravidlem proporcionality, tedy pouze za předpokladu, kdy mají minoritní akcionáři přiměřeně či velmi malý podíl na základním kapitálu společnosti; *Forum Europeum Konzernrecht* jako první určilo za přiměřenou prahovou hodnotu pro identifikaci hlavního akcionáře, tedy majoritního akcionáře, kterému bude svědčit právo *squeeze-out*, rozmezí 90 – 95 % podílu na základním kapitálu společnosti; stejné rozmezí doporučila později i Winterova skupina, která se podílela na přípravě Třinácté směrnice 2004/25/ES²⁴⁰ a níž je toto rozmezí pro členské státy také stanoveno²⁴¹;
- **poctivost a zákonnost procesu**: který spočívá zejména v **zákazu zneužití práva (abusus iuris) squeeze-out**, který by nekorespondoval se samotnou podstatou *squeeze-out*, tedy zjednodušení řízení společnosti a tím i v posílení její ekonomické prosperity; dále toto pravidlo spočívá na **zákazu poškození majetkových zájmů minoritních akcionářů**, kterým musí být tento jejich vynucený exit ze společnosti kompenzován;

²³⁷ Ust. § 113 odst. 4, § 149, § 214 ObchZ.

²³⁸ Ust. Čl. 11 LZPS.

²³⁹ Parafrázováno a doplněno. FORUM EUROPAEUM KONZERNRECHT. Konzernrecht für Europa. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. 1998, č. 4, s. 737 a násl., WINTER, JAAP, JOSÉ MARIA GARRIDO GARCIA, KLAUS J. HOPT, JONATHAN RICKFORD, GUIDO ROSSI, JAN SCHANS CHRISTENSEN A JOËLLE SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* [online]. Brussels, 2002, s. 109 – 112 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf, POKORNÁ, JARMILA. Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?. In: *Sborník vědecké konference Princip rovnosti a princip ochrany slabšího*, 18. prosince 2003. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně, 2003, s. 20. a HAVEL, BOHUMIL. Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 774.

²⁴⁰ Ust. Čl. 15 odst. 2 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

²⁴¹ Někteří autoři dovozují i jiné prahové hodnoty, např. Martin Uzsák uvažuje o prahové hodnotě 75 %, která by byla obhajitelná vzhledem zjednodušení a zefektivnění řízení společností. Tato teze stanovení nižší prahové hodnoty by samozřejmě na jedné straně umožnilo majoritnímu akcionáři realizovat *squeeze-out* rychleji a eliminovat by tzv. plíživé zvyšování základního kapitálu, kdy majoritní akcionář nabývá svůj podíl až k zákonem aprobované vyšší prahové hodnotě (např. organickými změnami společnosti, vyřazením kótovaných akcií, resp. jiných účastnických cenných papírů z obchodování na českém nebo zahraničním regulovaném trhu) (srov. blíže UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 16 - 19. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf) Na straně druhé si však lze asi jen těžko představit, že ve světle uváděných evropských usancí by zákonodárce přikročil k takto nízké prahové hodnotě pro *squeeze-out* a to i s ohledem na princip proporcionality.

- **přiměřená kompenzace minoritním akcionářům:** za vynucený exit minoritním akcionářům náleží majetková kompenzace, jejíž výše musí být přiměřená, tedy odpovídající plné hodnotě jejich vykoupených akcií; přiměřenou kompenzaci explicitně stanovuje také Třináctá směrnice 2004/25/ES²⁴²;
- **efektivní průběžná a následná kontrola procesu:** průběžná kontrola spočívá v dohledu nad přiměřenou kompenzací minoritním akcionářům, která musí být realizována nezávislým soudním znalcem jmenovaným ad hoc soudem; následná kontrola by měla realizována samotným soudem.

2.2.2. Identifikace hlavního akcionáře

Právo výkupu účastnických cenných papírů může uplatnit pouze tzv. **hlavní akcionář**, tj. **osoba, která ve svých rukou koncentrovala takový podíl účastnických cenných papírů na základním kapitálu společnosti, který je schopen naplnit zákonem aprobovanou prahovou hodnotu (dále jen „rozhodný podíl“)**. Tato prahová hodnota je upravena jednak v ust. § 183i odst. 1 ObchZ, které *de lege lata* stanovuje, že se jedná o **osobu, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry:**

- a) **jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva**, a který je zapsaný v obchodním rejstříku²⁴³, a *(kumulativně)*
- b) **s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.**

Z toho lze v první řadě vyvodit závěr, kdy z rozmezí výše prahové hodnoty 90 – 95 %, kterou stanovuje Směrnice 2004/25/ES, využil český zákonodárce prahovou hodnotu nejnižší, a to jak bývá uváděno, s ohledem na postkuponové prostředí českého kapitálového trhu.²⁴⁴

Z takto kumulativně postavených předpokladů poměrně jasně vyplývá, že zákonodárce zúžil pojem účastnických cenných papírů pro výpočet podílu hlavního akcionáře a to pouze na účastnické cenné papíry, s nimiž je spojeno právo účasti na valné hromadě společnosti, tj. s **akciemi, zatímními listy**, příp. **poukázkami na akcie** (v případě, že již došlo k zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku). Nejde

²⁴² Srov. ust. čl. 15 odst. 5 Směrnice 2004/25/ES.

²⁴³ *A contrario* se tedy nemůže jednat o základních kapitál upsaný či podmíněně zvýšený (DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 263.).

²⁴⁴ Srov. ust. čl. 15 odst. 2 Třinácté směrnice 2004/25/ES. Nejvyšší možnou prahovou hodnotu 95 % má ve svých právních úpravách Německá spolková republika (§ 327a AktG), Polská republika a Slovenská republika, naopak stejnou prahovou hodnotu 90 % lze nalézt v právní úpravě Republiky Rakousko. Ke slovenské právní úpravě *squeeze-out* např. KAČUR, MARIÁN. Vykupovanie akcií od menšinových akcionárov (uplatnenie práva výkupu "squeeze-out"). *Bulletin slovenskej advokácie*. 2009, XV. roč., č. 6, s. 3.

tedy o všechny druhy účastnických cenných papírů, jak vyplývají z obecné definice ust. § 183a odst. 1 ObchZ, tj. například vyměnitelné a prioritní dluhopisy či opční listy, protože tyto účastnické cenné papíry přímo nenahrazují akcie, ale pouze dávají jejich majiteli právo je získat, avšak ten toto právo dosud nerealizoval, nepředstavují tedy účast na základním kapitálu společnosti.²⁴⁵

Nicméně při identifikaci hlavního akcionáře je podle Ivany Štenglové²⁴⁶ nutné vzít do kontextu i ust. § 183i odst. 2 věta první ObchZ. To stanovuje, že 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 vždy právo hlasovat, jakož i samotné ekonomické ratio legis squeeze-out, ze kterých bývá dovozováno, že právo hlasovat, rozhoduje-li valná hromada o tom, zda dojde ke *squeeze-out*, mají také ex lege vlastníci prioritních akcií, akcionáři se sistovaným výkonem hlasovacích práv a také osoby podílející se na základním kapitálu společnosti (výklad níže). Z těchto důvodů je nutné **k identifikaci osoby hlavního akcionáře zahrnout do kategorie cenných papírů také:**

- **prioritní akcie:**²⁴⁷ a to přestože společnost vydala prioritní akcie, s nimiž není podle platných stanov spojeno právo hlasovat na valné hromadě, taková skutečnost nemůže v sobě absorbovat zákonem explicitně předvídané hlasovací právo těchto vlastníků prioritních akcií v případě rozhodování o přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům obsažené v ust. § 1831 odst. 2 věta první ObchZ; toto by navíc bylo i ve zjevném rozporu se samotným účelem tohoto institutu, protože podle ust. § 183i písm. a) ObchZ se do celkového základu pro výpočet rozhodného podílu zahrnuje toliko jen podíl na té části základního kapitálu, se kterým jsou spojena hlasovací práva, což by v důsledku mohlo znamenat, že právo výkupu účastnických cenných papírů by mohlo svědčit i takovému akcionáři, který ve svých rukou soustředil alespoň 90 % podíl na jmenovité hodnotě všech kmenových akcií emitovaných společností, a to bez ohledu na to, jak vysoký by byl celkový podíl na základním kapitálu této společnosti;
- **akcie se sistovaným výkonem hlasovacích práv:**²⁴⁸ nelze totiž připustit doslovnou interpretaci, podle které by se uplatnilo ust. § 186c odst. 1 ObchZ, protože by to mělo za následek, že do celkového základu pro výpočet rozhodného

²⁴⁵ Srov. blíže ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 307. Shodně POKORNÁ, Jarmila, Zdeněk KOVAŘÍK, Zdeněk ČÁP a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, s. 842. Obdobně i DVORÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out anebo má drobný akcionář důvod k pláči?*. *Právní fórum: český právnícký měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 253, v pozn. 7.

²⁴⁶ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 307 a násl.

²⁴⁷ Započítávané do podílu podle ust. § 183i odst. 1 písm. a) ObchZ.

²⁴⁸ Započítávané do podílu podle ust. § 183i odst. 1 písm. b) ObchZ.

podílu hlavního akcionáře podle ust. § 183i odst. 1 písm. a) ObchZ by se započítával pouze podíl na základním kapitálu, se kterým jsou spojena hlasovací práva, tedy nikoliv podíly se sistovaným výkonem hlasovacích práv; to by však v konečném důsledku mohlo dospět do extrémních z hlediska podstaty tohoto institutu absurdních situací, kdy by se hlavním akcionářem mohl stát i ten akcionář, který by ve společnosti vůbec neměl majoritní podíl, ale pouze by využil, resp. zneužil situace, toho, že by byl skutečný majoritní akcionář paralyzován některým z důvodů uvedených v § 186 odst. 2, 3 ObchZ tak, že by mu byl sistován výkon jeho hlasovacích práv (např. v souvislosti s jeho prodlením s plněním povinnosti učinit nabídku převzetí); tento akcionář, pokud by tedy disponoval minimálně požadovanými 90 % hlasovacích právy ze zbylých práv ve společnosti (tedy bez těch co byly sistovány majoritnímu akcionáři) by mohl splnit požadavky pro rozhodný podíl, což by podle některých autorů znamenalo zneužití dočasné dominance hlasů na úkor „pravého“ majoritního akcionáře, což by samozřejmě nekorespondovalo s účelem institutu *squeeze-out*²⁴⁹; a

- **podíly na základním kapitálu akciové společnosti, které nejsou inkorporovány do žádného cenného papíru:** vlastníci těchto podílů, tj. osoby podílející se na základním kapitálu společností, mají podle ust. § 155 odst. 1 ObchZ právo vykonávat veškerá práva akcionáře, tedy včetně těch hlasovacích, přestože tyto jejich práva nejsou inkorporována do žádného cenného papíru²⁵⁰.

V neposlední řadě je k identifikaci hlavního akcionáře tak jak bylo uvedeno výše nutné dodat, že z formulace „*osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry...*“ jinak než dojít k závěru, že **hlavním akcionářem může být pouze jen jediná osoba** (fyzická, právnická), *a contrario* za ní tedy nelze například považovat skupinu osob jednající ve shodě (dohoda o výkonu hlasovacích práv).²⁵¹ Vzhledem k tomu právní úprava výkupu účastnických papírů žádným způsobem nezkoumá na základě jakých právních důvodů a na jakou dobu hlavním akcionář nabytí rozhodný podíl na společnosti, nebrání nic tomu, aby tyto předmětné účastnické cenné papíry mohly být nabyty na základě **smlouvy o půjčce cenných papírů**, neboť spolu s převodem těchto cenných papírů dochází i k převodu jejich

²⁴⁹ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 628.

²⁵⁰ Ivana Štenglová předkládá možnou výjimku, kdy osobám podílejícím se na základním kapitálu akciové společnosti není umožněno hlasování a to v případě prioritních akcií emitovaných bankami, protože ust. § 20 odst. 2 zákona č. 21/1992 Sb., zákon o bankách, ve znění pozdějších předpisů, jako *lex specialis* k partii obchodního zákoníku upravující akciovou společnost stanovuje, že s prioritními akciemi emitovanými bankami není spojeno hlasovací právo, za explicitního stanovení, že tomu je i tak v případech, pokud obchodní zákoník stanoví jinak. (srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 307 – 308.)

²⁵¹ Ust. § 66b odst. 1 ObchZ. Shodně ELIÁŠ, KAREL In: ELIÁŠ, Karel, Jarmila POKORNÁ a Tomáš DVOŘÁK. *Kurs obchodního práva: obchodní společnosti a družstva*. 6. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 353. a HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. *A zase ten squeeze-out. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. Právní rozhledy*. 2005, 13., č. 17, s. 634.

vlastnického práva z věřitele na dlužníka²⁵², ale i na základě **smlouvy o zajišťovacím převodu práva**²⁵³. V případě **listinných akcií na majitele** by vykonával práva z těchto akcií ten, kdo je předloží²⁵⁴, aniž by musel nějak prokazovat, že je jejich vlastníkem. Výše uvedené však vyvolává otázku účelnosti (osoby) hlavního akcionáře jako jediné fyzické či právnické osoby.

Výše popisové dosažení výše uvedené prahové hodnoty však není absolutní, jak by se *prima facie* mohlo zdát. Ust. § 183i odst. 4 ObchZ počítá se situací, kdy tato prahová hodnota může být nižší, než kterou explicitně uvádí § 183i odst. 1 ObchZ, a to v případě, že **akciová společnost sama vlastní své účastnické cenné papíry**. V takovém případě by podle výše uvedeného ustanovení musela tato společnost přistoupit k jejich rozdělení mezi vlastníky účastnických cenných papírů a to v poměru jednotlivých jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů. Důsledkem toho by bylo **snížení prahové hodnoty identifikující osobu hlavního akcionáře a jeho reálný podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech společnosti by mohl být mnohem nižší** a to zejména za situace, kdy obchodní zákoník již netrvá na 10% hranici, do které mohly akciové společnosti nabývat vlastní akcie a zatímní listy.²⁵⁵

Právní úprava de lege lata nekonstituuje již žádný časový limit, do kdy musí hlavní akcionář uplatnit squeeze-out, což se jeví jako racionální s ohledem na to, že hlavní akcionář může realizovat *squeeze-out* nejen ihned po získání rozhodného podílu na kapitálu společnosti, ale i později poté, co se mu podaří akumulovat dostatek finančních prostředků pro výplatu přiměřeného protiplnění minoritním akcionářům (v případě, pokud nechce nebo nemůže realizovat *squeeze-out* pomocí úvěrového financování) tedy, aniž by musel složitě obcházet případnou temporální podmínku, tím že by musel toto právo opět uměle aktivovat (bude vysvětleno níže).

Vzhledem ke shora uváděným předpokladům, tj. k možnosti do jisté míry ovlivnit relativně stanovitelnou prahovou hodnotu pro identifikaci hlavního akcionáře, v souvislosti s nelimitovanou možností realizace *squeeze-out* a také s přihlédnutím na benevolentnější právní regulaci nabývání vlastních akcií a zatímních listů, tak může **majoritní akcionář splnit požadavky pro realizaci squeeze-out pouhým sofistikovaným postupem prostřednictvím akvizic realizovaných samotnou společností**.

Shora podaný výklad o identifikaci hlavního akcionáře bez intertemporální podmínky, nebyl v právní úpravě *squeeze-out* od samého počátku, ale až od třetí novely

²⁵² Ust. § 16a odst. 1 CenP. Viz k tomu např. DĚDIČ, JAN a IVANA ŠTENGLOVÁ. *Zákon o cenných papírech: komentář*. Praha: C. H. Beck, 1997, s. 45 a násl.

²⁵³ Ust. § 553 ObchZ.

²⁵⁴ Ust. § 156 odst. 7 ObchZ.

²⁵⁵ Ust. § 161a a násl. ObchZ. Viz k tomu např. ČECH, PETR a DĚDIČ, JAN In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 132 – 133.

obsažené v zákoně o nabídkách převzetí, která nabyla účinnosti dne 1. 4. 2008.²⁵⁶ Původní právní úprava totiž trpěla řadou interpretačních nejasností, přičemž mezi tu nejzávažnější lze považovat právě **identifikaci osoby hlavního akcionáře**, neboť tu původní ust. § 183i odst. 1 ObchZ (ve znění účinném do 31. 3. 2008) vymezovalo tak, že se jednalo o **osobu, která ve společnosti vlastnila účastnické cenné papíry**:

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činila alespoň 90 % jejího základního kapitálu, které jsou zapsané v obchodním rejstříku²⁵⁷, nebo (*alternativně*)
- b) které nahrazovaly účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činila alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, které jsou zapsané v obchodním rejstříku²⁵⁸, anebo (*alternativně*)
- c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

Z těchto alternativně postavených předpokladů postačovalo, aby majoritní akcionář splnil alespoň jeden. První dvě výše uvedená kritéria mezi sebou velice úzce souvisela, protože byla navázána na podíl na základním kapitálu společnosti. Naopak poslední výše uvedený předpoklad byl navázán na podíl na hlasovacích právech v akciové společnosti.

Interpretační problémy vznikly zejména u posledního výše uvedeného předpokladu. Na jedné straně interpretace podaná Tomášem Dvořákem²⁵⁹ směřovala k tomu, že tento předpoklad může naplnit i akcionář s např. pouhým 10 % podílem na základním kapitálu a to v případě, že společnost emituje prioritní akcie bez hlasovacího práva, jejichž souhrn jmenovitých hodnot bude činit 90 % základního kapitálu společnosti. Z kontextu příspěvku výše jmenovaného autora to sice vyplývá, avšak pro lepší pochopení nastíněné situace je třeba zdůraznit, že takový akcionář by za předpokladu presumpce správnosti této interpretace sice jistě splnil podmínku ust. § 183i odst. 1. písm. c) ObchZ (ve znění účinném do 31. 3. 2008), avšak neznamenalo by to, že by mohl *squeeze-out* reálně provést a to s ohledem na skutečnost, že k přijetí usnesení valné hromady v této záležitosti by byl potřebný souhlas alespoň devíti desetin hlasů všech účastnických cenných papírů²⁶⁰, kdy zákon explicitně již v této úpravě stanovoval, že právo hlasovat náleží i vlastníkům prioritních akcií.²⁶¹ V daném případě by tak tento akcionář stále disponoval pouze 10 % hlasů na valné hromadě, kterými by rozhodnutí o provedení *squeeze-out* jistě neměl šanci

²⁵⁶ První novela *squeeze-out* provedená zákonem o finančních konglomerátech pouze konkretizovala hlasování na valné hromadě přidáním současné věty první ust. § 183i odst. 2 ObchZ. Viz k tomu výklad na s. 51.

²⁵⁷ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out* anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právníkový měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 253.

²⁵⁸ *Ibidem* DVOŘÁK, TOMÁŠ.

²⁵⁹ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out* anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právníkový měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 254.

²⁶⁰ Tomáš Dvořák k tomuto dodává, že takto koncipovaná formulace vyvolává mylný dojem, že s každým účastnickým cenným papírem je spojeno hlasovací právo, přestože rozhodně nelze přiznat hlasovací právo těm druhým účastnických cenných papírů, které jej nemají, tedy např. vyměnitelným a prioritním dluhopisům. (srov. DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out* anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právníkový měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 255.).

²⁶¹ Ust. § 183i odst. 2 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008)

prosadit. S takto podanou interpretací identifikace hlavního akcionáře nesouhlasila Ivana Štenglová²⁶², která argumentovala kontextem ust. § 183i odst. 1 ObchZ a ust. § 183i odst. 2 ObchZ (obě ve znění účinném do 31. 3. 2008) a ekonomickým *ratio legis squeeze-out*, ze kterého dovozovala, že k identifikaci osoby hlavního akcionáře je nutné zahrnout do kategorie cenných papírů také prioritní akcie, stejně tak jako akcie se sistovaným výkonem hlasovacích práv a podíly na základním kapitálu akciové společnosti, které nebyly inkorporovány do žádného cenného papíru, neboť jejich vlastníci mají následně ex lege právo hlasovat, rozhoduje-li valná hromada o tom, zda dojde ke squeeze-out. Podle výše zmíněné autorky by bylo krajně nedůstojné identifikovat hlavního akcionáře, jen pro účely svolání valné hromady podle § 183i odst. 1 ObchZ (ve znění účinném do 31. 8. 2008), tak jako ho přiznával Tomáš Dvořák v případě, že tento akcionář není schopen prosadit svými hlasy na této valné hromadě *squeeze-out*. Tento interpretační problém z větší části odstranila třetí novela *squeeze-out* obsažená v zákoně o nabídkách převzetí, když stanovila kumulaci podílu na základním kapitálu společnosti a podílu na hlasovacích právech v akciové společnosti.

Původní právní úprava, kromě odlišné identifikace hlavního akcionáře, také obsahovala časový limit do kdy musel hlavní akcionář uplatnit squeeze-out, tj. práva požadovat, aby představenstvo společnosti svolalo valnou hromadu podle ust. § 183i odst. 1 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008), na které by se rozhodovalo o *squeeze-out* a která byla stanovena **tříměsíční prekluzivní lhůtou** běžící původně ode dne:²⁶³

- a) kdy uplynula doba závaznosti nepodmíněné a neomezené nabídky převzetí podle ust. § 183m odst. 1 písm. a) ObchZ (ve znění účinném do 28. 9. 2005), v případě, že na základě této úspěšné nabídky převzetí nabyl rozhodný podíl, nebo
- b) kdy nabyl rozhodný podíl jiným způsobem.

Diferenciace běhu této prekluzivní lhůty podle způsobu nabytí rozhodného podílu, tj. úspěšnou nabídkou převzetí či jiným způsobem, jak jí konstituovala původní právní úprava, byla na základě první novely *squeeze-out* zahrnuté v zákoně o finančních konglomerátech s účinností od 29. 9. 2005 zrušena. Pro příště byla tříměsíční prekluzivní lhůta navázána jen ke dni nabytí rozhodného podílu. Otázkou zůstává, proč zákonodárce vůbec přistoupil k zahrnutí této prekluzivní lhůty do právní regulace *squeeze-out*. Motiv byl chvályhodný, ochránit minoritní akcionáře před neomezenou realizací squeeze-out ze strany majoritního akcionáře, který má podrobnější interní informace o společnosti od jejího managementu který ostatně sám deleguje a které ostatní minoritní akcionáři nemají; tím může načasovat *squeeze-out* tak aby pro něj byl co nejméně nákladný, což samozřejmě

²⁶² ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KŘÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 310 a násl.

²⁶³ Ust. § 183n odst. 3 ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2006).

může poškodit ostatní minoritní akcionáře. Tato lhůta má své opodstatnění, protože do jisté míry eliminuje možnost zneužití *squeeze-out* na základě informační asymetrie mezi hlavním akcionářem a ostatními minoritními akcionáři. Tato asymetrie úzce souvisí s teorií zastoupení (*agency theory*), se kterou je samozřejmě inherentně spjata dilema zastoupení (*agency dilemma*) a to v konkrétním případě mezi vlastníky společnosti a jejím managementem (správci), kteří mají k dispozici nejlepší informace o současné hodnotě společnosti, resp. ceně účastnických cenných papírů, které jsou obchodovány na regulovaném trhu, na rozdíl od akcionářů, kteří takové interní informace nemají. V případě existence majoritního akcionáře ve společnosti je tato asymetrie navíc deformována tím, že majoritní akcionář zcela jistě bude disponovat identickými informacemi jako management společnosti, který ostatně sám deleguje. Tento majoritní akcionář pak může při neomezené možnosti realizovat tento proces využít těchto interních informací a načasovat squeeze-out tak, aby pro něj byl co nejméně nákladný, což je samozřejmě riziko pro ostatní minoritní akcionáře, kteří by za nucené ukončení participace na společnosti dostali menší odškodnění. Otázkou k diskusi zůstává, zda je toto omezení nezefektivňuje samotný *squeeze-out* jako takový.

Předlohou této prekluzivní lhůty se stala lhůta upravená v ust. Čl. 15 odst. 4 Třinácté směrnice 2004/25/ES, podle které, pokud předkladatel nabídky převzetí hodlá realizovat *squeeze-out*, musí tak učinit do tří měsíců od konce lhůty pro přijetí nabídky stanovené v ust. Čl. 7 této směrnice. Nicméně je třeba si uvědomit, že tato lhůta se vztahuje k právní regulaci *squeeze-out*, která je právě věcně i časově navázána na úspěšnou nabídku převzetí. Obdobnou lhůtu bychom nenalezli ani v nerealizovaném návrhu novely Druhé směrnice 77/91/EHS ani například u právní regulace tzv. nepravého *squeeze-out*, tj. zrušení společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře.²⁶⁴ Stanovení této tříměsíční prekluzivní lhůty přineslo, namísto tíženého efektu ochrany minoritních akcionářů, pouze řadu interpretačních nejasností a tato lhůta se tak zcela minula účinkem. V první řadě už jejím nevhodným systematickým zařazením v ust. § 183n odst. 3 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008), namísto vhodnějšího umístění do samostatného ustanovení či včlenění do ust. § 183i ObchZ.²⁶⁵ Bylo diskutováno, zda nabytí rozhodného podílu je pouze první překročení prahové hodnoty 90 % nebo zda se jedná o každé další vyšší překročení prahové hodnoty (např. v případě že majoritní akcionář již vlastnil podíl na základním kapitálu společnosti ve výši 91 % a přikoupí další účastnické cenné papíry tak že tento jeho výsledný podíl vzroste na 95 %); již se samotné povahy tohoto institutu se jako nejlogičtější jevila první uváděná interpretace předkládaná např. Petrem Čechem.²⁶⁶ Byla též

²⁶⁴ Ust. § 220p ObchZ (ve znění platném do 30. 6. 2008).

²⁶⁵ Srov. DVOŘÁK, TOMÁŠ. Squeeze-out anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právnícký měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 254 v pozn. 8.

²⁶⁶ Srov. např. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 653.

diskutována otázka, jaké důsledky pro možnost uplatnění *squeeze-out* by mělo doručení žádosti majoritním akcionářem za dodržení této prekluzivní lhůty, avšak bez všech obsahových náležitostí, konkrétně souhlasného rozhodnutí tehdejší Komise pro cenné papíry nebo později souhlasného rozhodnutí ČNB²⁶⁷, které nezískal, přestože o ně v dostatečném předstihu požádal.²⁶⁸

Největší diskuse týkající se této prekluzivní lhůty proběhly v souvislosti s problematickým určením samotné účinnosti ustanoveních týkající se právní úpravy *squeeze-out* v novele obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb. Dosud neuzavřenou otázkou totiž zůstala interpretace Čl. V. bodu 4 novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb., která stanoví, že „osoba, která splňuje podmínky dle § 183i odst. 1 tohoto zákona ke dni účinnosti tohoto zákona, může vykonávat právo výkupu účastnických cenných papírů podle § 183i až § 183n obchodního zákoníku do tří měsíců ode dne účinnosti tohoto zákona, jinak právo zaniká.“²⁶⁹ Pokud tuto formulaci dáme do kontextu s intertemporálním ustanovením obsaženým v Čl. VI této novely, který stanoví, že ust. § 183i, 183k, 183l, 183m a 183n ObchZ nabývají účinnosti dnem vyhlášení ve Sbírce zákonů, tj. dnem 3. 6. 2005, a ust. § 183j ObchZ až dne 1. 7. 2005, nebylo jasné od jakého „rozhodného“ dne počítat stanovenou tříměsíční prekluzivní lhůtu. Názory na toto byly různé, někteří autoři jako například Petr Čech²⁷⁰ a Ivana Štenglová²⁷¹ tvrdili, že jediným správným rozhodným dnem by byla samotná účinnost zákona, tj. 3. 6. 2005, protože tento den nabyla účinnost část nejvíce relevantní pro úpravu *squeeze-out*. Petr Čech poukazuje zejména na to, že účelem intertemporálního ustanovení bylo umožnit i těm akcionářům, kteří nabyli rozhodný podíl před účinností právní úpravy *squeeze-out*, realizovat právo výkupu účastnických cenných papírů, kteří by takové právo jinak neměli, tj. nabyli-li některá osoba rozhodný podíl v období od 3. 6. 2005 až 1. 7. 2005 včetně, právo výkupu účastnických cenných papírů ji vzniklo na základě ust. § 183i odst. 1 ObchZ ve smyslu s ust. § 183n odst. 3 ObchZ (obě ve znění platném do 31. 3. 2008). K tomu lze však namítnout, že v případě tohoto výkladu tato prekluzivní lhůta běžela zpětně od 3. 6. 2005 a uplynula by tedy 3. 9. 2005, přičemž však samotný *squeeze-out* by mohli tito akcionáři realizovat až ke dni 1. 7. 2005, tj. tato prekluzivní lhůta by se v jejich neprospěch zkrátila na dva měsíce (v obdobné pozici by však byli i akcionáři realizující *squeeze-out* v období od 3. 6. 2005 – 1. 7. 2005). Naopak například Tomáš Dvořák tvrdil, že za tento rozhodný den je nutné počítat až od 1. 7. 2005, kdy nabylo účinnosti i poslední ustanovení právní úpravy *squeeze-out*, tj. ust. § 183j ObchZ, neboť bez tohoto ustanovení je tato právní úprava neaplikovatelná, a také Čl. 4 bod V. novely obchodního zákoníku č.

²⁶⁷ Ust. § 183j odst. 6. ObchZ ve smyslu ust. § 183i odst. 5 (ve zněních účinných od 29. 9. 2005 a platných do 31. 4. 2008).

²⁶⁸ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 310 a násl.

²⁶⁹ Cit. Čl. V. bod 4 novely obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.

²⁷⁰ Srov. např. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 653.

²⁷¹ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 96.

216/2005 Sb. váže běh prekluzivní tříměsíční lhůty na dobu od účinnosti celého zákona, nikoliv tedy jen na jeho dílčí ustanovení. V tomto případě by prekluzivní lhůta pro osoby, které nabyly rozhodný podíl, činila zákonem požadované tři měsíce, neboť není možné aby tato lhůta začala plynout v době, kdy toto právo ještě neexistovalo. Nelze však opominout ani již zmíněný názor Bohumila Havla a Tomáše Doležila, kteří měli za to, že předmětná ustanovení nabyla účinnosti až 18. 6. 2005, tedy po 15 denní zákonné legisvakantní lhůtě, přestože výše jmenovaní dodávají, že z důvodu ochrany minoritních akcionářů je nutné vyjít z bezpečné účinnosti k 1. 7. 2005. Tento dodatek k jejich předchozí argumentaci společně s argumenty podanými Tomášem Dvořákem, jsou dle mého názoru racionální a správné. Nicméně je nutné dodat, že na tuto poslední výše nastíněnou diskusi lze v současné době již nahlížet pouze jen z teoretického hlediska, a to z toho důvodu, že lhůta stanovená těmito intertemporálními ustanoveními již dávno uplynula.

Dlužno však podotknout, že všechny výše nestíněné problematické body související s touto prekluzivní lhůtou se daly poměrně elegantním způsobem *praeter legem* „obejít“, a to tak, že hlavní akcionář, který neuplatnil právo *squeeze-out* v zákonem předvídané tříměsíční prekluzivní lhůtě, mohl totiž znovu toto právo uměle aktivovat, a to zejm. tak, že by:

- půjčil²⁷² nebo zcizil část účastnických cenných papírů třetí osobě, které by časem posléze znovu nabyly: to bylo samozřejmě nejednodušší v případě akcií na majitele, u kterých šlo jen poměrně obtížně ověřit, zda hlavní akcionář nenabyl rozhodný podíl tvořený těmito akciemi dříve než 3 měsíce před podáním žádosti o svolání valné hromady společnosti, protože smlouva o jejich půjčce, prodeji či koupi nemusí mít obligatorně písemnou formu;
- převedel svůj podíl na třetí subjekt, který by následně realizoval *squeeze-out*: zejména půjde-li například o mateřskou společnost nebo naopak dceřinou společnost;
- učinil novou neomezenou a nepodmíněnou dobrovolnou nabídku převzetí a po uplynutí doby její závaznosti by vytlačil ostatní minoritní akcionáře, kteří své cenné papíry nechtěli odprodat v rámci nabídky převzetí (v právní úpravě platné do 28. 9. 2005).²⁷³

Z výše uvedených důvodů nelze proto jinak než konstatovat, že takto konstruovaná prekluzivní lhůta v právní regulaci *squeeze-out* tvořila pouze jakousi formální překážku a

²⁷² Prostřednictvím smlouvy o půjčce cenných papírů, kdy spolu s převodem těchto cenných papírů dochází i k převodu jejich vlastnického práva z věřitele na dlužníka. Viz k tomu pozn. č. 244.

²⁷³ Srov. DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out* anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právnícký měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 254.

zákonodárce ji proto novelou provedenou zákonem o nabídkách převzetí a účinnou od 1. 4. 2008 zrušil bez náhrady.

2.3. PROCES SQUEEZE-OUT

Proces *squeeze-out* lze rozdělit do několika na sebe vzájemně navazujících úkonů. Vzhledem k jejich vzájemné vnitřní provázanosti lze identifikovat **čtyři relativně samostatné fáze**: (a) fázi přípravnou, (b) fázi realizační a (c) fázi kompenzační a dále zvláštní (d) fázi přezkumnou, přičemž první tři uvedené jsou obligatorní, poslední čtvrtá fakultativní. První tři fáze *squeeze-out* se dají s ohledem na koncepci současné právní regulace a praxi realizovat při hladkém průběhu v rozmezí 6 – 8 měsíců, tj. od pověření znalce zpracováním znaleckého posudku po výplatu protiplnění. Toto časové rozmezí je samozřejmě závislé na velkém množství dalších faktorů konkrétního případu, zejm. se jedná o podobu účastnických cenných papírů (v případě kótovaných účastnických cenných papírů se nevyžaduje znalecký posudek²⁷⁴) a případné podání žaloby na neplatnost usnesení valné hromady ze strany minoritních akcionářů (nemožnost zápisu do obchodního rejstříku). V důsledku těchto faktorů, na které je třeba brát ohled, může celý proces trvat podstatně delší dobu a není vyloučeno, aby trval i několik let.²⁷⁵

2.3.1. Fáze první – příprava na squeeze-out

Fáze přípravná je zcela podřízena iniciativě majoritního akcionáře v akciové společnosti. Při **rozhodnutí majoritního akcionáře, že přistoupí ke squeeze-out**²⁷⁶, je nutné rozlišovat, v jakém postavení se ve společnosti nachází, resp. jaká je jeho aktuální výše podílu na základním kapitálu této společnosti:

²⁷⁴ Ust. § 183n odst. 2 ObchZ.

²⁷⁵ Mezi nejdelší procesy *squeeze-out* patřily např. KONE, a.s. se 3 roky a 11 měsíci (valná hromada dne 15. 8. 2005, přechod vlastnictví k účastnickým cenným papírům 27. 6. 2009, hlavní akcionář KONE Aktiengesellschaft), Českomoravská hypoteční banka, a.s. se 3 roky a 8 měsíci (valná hromada 9. 9. 2005, přechod vlastnictví k účastnickým cenným papírům 1. 5. 2009, hlavní akcionář Československá obchodní banka, a.s.), Centrum stavebního inženýrství a.s. se 3 roky a 7 měsíci (valná hromada 13. 10. 2005, přechod vlastnictví k účastnickým cenným papírům 1. 5. 2009, hlavní akcionář KUPONINVEST, a.s.) a DYWIDAG Prafa Lysá nad Labem, a.s. se 3 roky a 6 měsíci (valná hromada 2. 9. 2005, přechod vlastnictví k účastnickým cenným papírům 7. 2. 2009, hlavní akcionář Consolis Oy Ab). Cit. IN-SERVER.CZ. *Statistika squeeze out* [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2012-04-27]. In-server.cz. *Statistika squeeze out* [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2012-04-27]. Dostupné z: <http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>

²⁷⁶ Ne každý majoritní akcionář, přesto že získá rozhodný podíl, se musí pro *squeeze-out* rozhodnout, na rozdíl od *sell-out*, kdy je hlavnímu akcionáři stanovena povinnost odkupu, v případě *squeeze-out* jde pouze o právo hlavního akcionáře.

- **hlavní akcionář (majoritní akcionář s rozhodným podílem):** jedná se o osobu, která již ve svých rukou koncentrovala rozhodný podíl, který předpokládá ust. § 183i odst. 1 ObchZ ve smyslu ust. § 183i odst. 2 ObchZ; vzhledem k tomu, že právní regulace *de lege lata* nestanovuje již žádný časový limit do kdy musí hlavní akcionář uplatnit *squeeze-out*, v tomto případě se jeho rozhodování promítají další faktory, které ovlivní to, zda provede *squeeze-out* ihned pro nabytí rozhodného podílu (na přiměřené protiplnění má dostatek svých vlastních zdrojů, popř. využije možnosti úvěrového financování) nebo provede *squeeze-out* později (např. v situaci, kdy se mu podaří akumulovat dostatek finančních prostředků);
- **majoritní akcionář:** jedná se o osobu, které se zatím nepodařilo koncentrovat ve svých rukou rozhodný podíl, který předpokládá ust. § 183i odst. 1 ObchZ ve smyslu ust. 2 ObchZ; pokud bude chtít *squeeze-out* realizovat, bude muset nejprve tohoto rozhodného podílu dosáhnout prostředky, které jsou mu k dispozici (dobrovolná nabídka převzetí, postupné odkupování podílů minoritních akcionářů, nabývání účastnických cenných papírů prostřednictvím společnosti, aby snížil prahovou hodnotu²⁷⁷ apod.).

2.3.1.1. Žádost o svolání valné hromady společnosti o *squeeze-out*

V případě, že **majoritní akcionář svým podílem na základním kapitálu splňuje požadavky pro svou identifikaci jako hlavního akcionáře a disponuje dostatkem finančních zdrojů**, může již přistoupit k samotné realizaci *squeeze-out*. Jako hlavní akcionář je dle ust. § 183i odst. 1 ObchZ oprávněn požadovat, aby představenstvo společnosti svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti na svou osobu. V praxi je tato žádost stírána s tím, že představenstvo společnosti je ve většině případů ovládáno tímto hlavním akcionářem, to však žádným způsobem nemůže tuto **žádost o svolání valné hromady o *squeeze-out*** substituovat. Dále hlavní akcionář musí na své náklady pořídít a doručit společnosti následující listiny:²⁷⁸

- **zdůvodnění výše poskytovaného protiplnění:** právní regulace *de lege lata* umožňuje hlavnímu akcionáři poskytnut vytačeným minoritním akcionářům pouze peněžního protiplnění²⁷⁹,

²⁷⁷ Účastnické cenné papíry by byly dle ust. § 183i odst. 4 ObchZ rozděleny mezi jednotlivé vlastníky účastnických cenných papírů participujících na společnost a to v tom poměru jejich jednotlivých jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů, tím by došlo ke snížení prahové hodnoty identifikující osobu hlavního akcionáře.

²⁷⁸ Ust. § 183j odst. 6 ObchZ.

²⁷⁹ Ust. § 183m odst. 1 ObchZ.

- **znalecký posudek:**²⁸⁰ vyhotovovaný znalcem²⁸¹, kterého si sám vybral hlavní akcionář a který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení této žádosti; tento znalecký posudek je vyžadován pouze v případech, kdy se jedná o výkup nekótovaných účastnických cenných papírů, a nebo
- **rozhodnutí ČNB:**²⁸² tedy pravomocné souhlasné rozhodnutí ČNB se zdůvodněním výše protiplnění; toto rozhodnutí je vyžadováno pouze v případech, že se jedná o výkup kótovaných účastnických cenných papírů.

V případě, že hlavní akcionář společnosti ve své žádosti nedoručí výše uvedené listiny, nelze tuto jeho žádost považovat za řádně podanou.

V případě řádné podané žádosti o svolání valné hromady stanovuje ust. § 183i odst. 1 písm. b) ObchZ *in fine* představenstvu společnosti povinnost **svolat valnou hromadu společnosti o squeeze-out do 15 dnů ode dne doručení této žádosti**.²⁸³ V případě neúplné žádosti o svolání valné hromady začne tato lhůta běžet až podáním poslední předepsané listiny.

2.3.1.2. Deponace peněžních prostředků pro výplatu protiplnění u nestranné třetí osoby realizující jeho výplatu

V souvislosti s podáním žádosti o svolání valné hromady o *squeeze-out* vzniká hlavnímu akcionáři podle ust. § 183i odst. 5 ObchZ další povinnost, před konáním této valné hromady deponovat peněžní prostředky v potřebné výši k výplatě protiplnění vytěšňovaným minoritním akcionářům u obchodníka s cennými papíry, banky nebo u spořitelního a úvěrního družstva a tuto skutečnost doložit společnosti. Jedná se o **pojistku pro výplatu peněžitého protiplnění**, kterou přinesla první novela *squeeze-out* začleněné do zákona o finančních konglomerátech. Právní úprava ve znění této novely původně ukládala doložit tuto skutečnost valné hromadě. Zákon sice explicitně neuvádí, aby hlavní akcionář, poté co předal obchodníkovi s cennými papíry, bance či spořitelnímu a úvěrnímu družstvu peněžní prostředky, nesměl s těmito deponovanými peněžními prostředky nadále disponovat. Je však více než zřejmé, že jiný výklad, než který by hlavními akcionáři přiznal dispoziční právo k těmto deponovaným prostředkům, by zcela jistě šel proti úmyslu zákonodárce. Ivana Štenglová²⁸⁴ k tomuto ustanovení dodává, že by bylo pro jistotu vhodné, aby notář pořizující zápis o usnesení valné hromady o squeeze-out, na základě kterého následně dojde k přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.

²⁸⁰ Ust. § 183n odst. 2 ObchZ ve smyslu ust. § 183m odst. 1 ObchZ.

²⁸¹ Srov. zejm. ust. § 4 a násl. zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnických, v platném znění.

²⁸² Ust. § 183n odst. 1 ObchZ.

²⁸³ Ust. § 183j odst. 1 ObchZ.

²⁸⁴ Ust. § 278 odst. 2 ZOK.

zkontroloval, zda toto dispoziční právo bylo smluvně omezeno²⁸⁵, s čímž se zcela ztotožňuji. Současným problémem tohoto ustanovení je, že následná novelizace provedená třetí novelou obsaženou v zákoně o nabídkách a převzetí, tuto povinnost hlavnímu akcionáři bezdůvodně upravila tak, že nyní musí tuto skutečnost **dokládat pouze společnosti**, resp. jejímu představenstvu a nikoli přímo valné hromadě, které se účastní vytěsňování vlastníci účastnických cenných papírů, což je dle mého názoru krokem zpět v ochraně minoritních akcionářů. Zlepšení v tomto ohledu nepředpokládá ani připravená nová právní úprava.

Samotnou výplatu protiplnění následně provádí obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelní a úvěrové družstvo a to po přechodu vlastnického práva k ostatním účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře.

2.3.2. Fáze druhá – realizace squeeze-out

Druhá fáze *squeeze-out* se týká přímo **realizace squeeze-out**, tedy přímo rozhodnutí o jeho provedení, která je organizována samotou společností, resp. jejími orgány. Pokud dojde ke kolapsu vnitřních orgánů společnosti nebo jsou tyto orgány inertní, zákon predikuje iniciativu i samotnému hlavnímu akcionáři.

2.3.2.1. Svolání valné hromady o squeeze-out

Pokud představenstvo společnosti shledá žádost o svolání valné hromady o *squeeze-out* jako důvodnou, tj. naplní-li tato žádost zákonem požadované formální i obsahové žádosti, je podle explicitně stanovené povinnosti ust. § 183i odst. 1 písm. b) ObchZ *in fine* **svolat valnou hromadu společnosti o squeeze-out** a to do **15 dnů ode dne doručení této žádosti**.²⁸⁶ Od samotného počátku přijetí právní regulace *squeeze-out* se rozhořela diskuse o tom, jakou povahu bude mít takto svolaná valná hromada, resp. jakým postupem má být svolána, tj. zda jde o:

- **mimořádnou valnou hromadu**: podle ust. § 181 ObchZ, tedy iniciovanou kvalifikovaných minoritních akcionářů, kterým hlavní akcionář nepochybně je²⁸⁷, a kdy bude nutné dodržet pouze lhůtu 15 dnů před jejím konáním, avšak také lhůtu 40 dnů pro její konání, počítanou od ode dne, kdy došla žádost o svolání²⁸⁸, nebo

²⁸⁵ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 333 a násl. (je třeba upozornit na to, že přestože text výše uvedeného citovaného popisuje právní úpravu *de lege lata*, předmětný výklad k deponaci peněžních prostředků pro výplatu protiplnění vychází z právní úpravy platné do 19. 7. 2009).

²⁸⁶ Ust. § 183j odst. 1 ObchZ.

²⁸⁷ Srov. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659.

²⁸⁸ Ust. § 181 odst. 2 věta první a druhá ObchZ.

- „**řádnu**“ **valnou hromadu**: podle ust. § 184a ObchZ, inicovanou představenstvem společnosti, kdy bude nutné dodržet lhůtu 30 dnů před konáním této valné hromady²⁸⁹.

Pro první uvádění případ, tedy, že valná hromada o *squeeze-out* je **valnou hromadou mimořádnou**, argumentovali například Jan Dědič, Petr Kasík a Vlastimil Pihera²⁹⁰ tím, že (a) ust. § 183i ObchZ je ve vztahu k ust. § 181 odst. 1 ObchZ *lex specialis*, neboť ust. § 181 ObchZ neomezuje rozsah záležitostí pro které se kvalifikovaný akcionář může domáhat svolání této mimořádné valné hromady a lze sem subsumovat i ust. § 183i ObchZ. Dále, že (b) obchodní zákoník přímo vylučuje aplikaci tehdejšího ust. § 184a ObchZ, protože z ust. § 183i ObchZ přímo vyplývá, že pokud hlavní akcionář představenstvo nepožádá o svolání valné hromady, není oprávněno ji samo ze své iniciativy svolat. Dále také, že (c) ust. § 183i ObchZ neobsahuje žádné speciální ustanovení upravující lhůtu pro uveřejnění pozvánek na valnou hromadu, proto je v souladu se zásadou *lex specialis derogat generali* aplikovat regulaci valné hromady iniciovanou akcionářem podle § 181 ObchZ, a kdy pro to svědčí i (d) systematické zařazení obou těchto ustanovení ve třetím oddíle V. dílu obchodního zákoníku upravujícího práva akcionářů a kdy si jsou svou povahou bližší než obecná úprava obsažená v ust. 184a ObchZ, zařazená ve čtvrtém oddíle V. dílu obchodního zákoníku upravujícího orgány akciové společnosti.

Naopak například Bohumil Havel s Tomášem Doležilem²⁹¹ zastávali zcela opačný názor, že se jedná o „**řádnu**“ **valnou hromadou podle** ust. § 184a ObchZ. Argumentovali tím, že (a) ust. § 181 ObchZ je věcně i historicky určené pouze toliko k ochraně minoritních akcionářů (nikoliv tedy jakýchkoliv akcionářů), dále (b) v regulaci *squeeze-out* není nikde odkaz na dikci § 181 ObchZ ani na zvláštní povahu takto svolané valné hromady (např. použitím adjektiva „mimořádná“) a navíc naopak (c) ust. 183j ObchZ je ve vztahu k ust. § 184a ObchZ *lex specialis*, a dále, že (d) aplikace § 181 ObchZ by vedla ke zkrácení lhůty obsažené v ust. § 184a odst. 2 ObchZ na překum protiplnění podle ust. 183k ObchZ, což by v konečném důsledku vedlo k časovému zkrácení práv minoritních akcionářů.

Toto dilema řešil v rámci své rozhodovací činnosti i Nejvyšší soud České republiky (dále též jen „Nejvyšší soud“), který ve svém judikátu ze dne 25. 3. 2008, **sp. zn. 29 Cdo**

²⁸⁹ Ust. § 184a odst. 2 věta druhá ObchZ.

²⁹⁰ DĚDIČ, JAN, PETR KASÍK a VLASTIMIL PIHERA. K vybraným aspektům úpravy *squeeze-out(u)*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2006, roč. 14, č. 1, s. 26. (s ohledem na novelu obchodního zákoníku č. 420/2009 Sb., byly původní ust. § 184 ObchZ (ve znění platném do 30. 11. 2009) nahrazeny a aktuálními ust. § 184a ObchZ, přičemž jejich obsah zůstal stejný. Srov. v tomto duchu též stanovisko obdobně také: ČECH, Petr. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659.

²⁹¹ Srov. HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, 13., č. 17, s. 633 – 634. Opačně DĚDIČ, JAN, PETR KASÍK a VLASTIMIL PIHERA. K vybraným aspektům úpravy *squeeze-out(u)*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2006, roč. 14, č. 1, s. 26. (obě s ohledem na novelu obchodního zákoníku č. 420/2009 Sb., byly původní ust. § 184 ObchZ (ve znění platném do 30. 11. 2009) nahrazeny a aktuálními ust. § 184a ObchZ, přičemž jejich obsah zůstal stejný).

866/2007²⁹² se přiklonil k prvně výše uvedené interpretaci, když dovedl, že ust. § 183i ObchZ je ve vztahu k ust. 181 odst. 2 věty druhé ObchZ *lex specialis*. Diametrálně odlišný postoj ovšem posléze zaujal Ústavní soud ve svém zásadním, avšak nepublikovaném nálezu **sp. zn. I. ÚS 1768/09**, kdy konstatoval, že „k nedostatečné ochraně práv menšinových akcionářů přispěla podstatným způsobem též interpretace lhůty svolání valné hromady obecnými soudy, které ji interpretovaly jako 15denní s odkazem na specialitu ust. § 181 ObchZ.“²⁹³ Tato chybná interpretace lhůty pro svolání valné hromady o *squeeze-out* mimo jiné spolu s absencí dohledu ČNB a s ohledem na nízkou kvalitu původní úpravy, která nezaručovala právní garance ochrany práv minoritních akcionářů, vedly Ústavní soud k tomu, že regulaci *squeeze-out* platnou v období od 3. 6. 2005 do 28. 9. 2005, shledal jako ústavně nekonformní. Povaha valné hromady o *squeeze-out* tak zůstává do jisté míry stále otevřena, minimálně u nekótovaných akciových společností. Uvedený náleží Ústavního soudu se vztahoval k původní regulaci *squeeze-out* a zůstává otázkou, jak by tuto problematiku Ústavní soud posuzoval s ohledem na platnou právní úpravu platnou od 1. 4. 2008 (bez ohledu na další marginální korekční novelizace), v níž došlo k poměrně zásadní redukci univerzálního dohledu ČNB, a to mimo jiné pouze toliko na kótované akciové společnosti. Z pohledu současné právní úpravy *squeeze-out*, jak je koncipován výše uvedený náleží Ústavního soudu, přikláním se k interpretaci, jak ji judikoval Nejvyšší soud, tedy kdy ust. § 183i ObchZ je ve vztahu k ust. 181 odst. 2 věty druhé ObchZ *lex specialis*; v rámci zásady opatrnosti však bych doporučoval respektování lhůty pro zaslání pozvánek na zasedání valné hromady nebo na uveřejnění oznámení uvedené v ust. § 184a ObchZ, tedy 30 dnů před konáním této valné hromady.²⁹⁴

Závěrem ke svolávání valných hromad o *squeeze-out* představenstvem společnosti je nutné zmínit novou právní regulaci, ve které je tato lhůta pro svolání valné hromady o *squeeze-out* prodloužena na 30 dnů ode dne doručení žádosti hlavním akcionářem²⁹⁵, což umožní společnosti lépe se připravit na tento náročný proces.

Naskýtá se i možnost, že představenstvo společnosti žádosti o svolání valné hromady o *squeeze-out* v požadované 15 denní lhůtě nevyhoví, ačkoli tato splňuje všechny formální i obsahové náležitosti, nebo zůstane zcela inertní, což může z její strany vést k porušení péče řádného hospodáře²⁹⁶, či bude zcela disfunkční z důvodů dlouhodobé neusnášení schopnosti. V prvně uvedeném případě panuje všeobecná shoda na tom, že zákon predikuje tuto iniciativu i samotnému hlavnímu akcionáři, který se v tomto případě

²⁹² Usnesení Nejvyššího soudu České republiky, sp. zn. 29 Cdo 866/2007. *Soudní judikatura z oblasti – občanského, obchodního a pracovního práva*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2008, č. 9, pod č. 131. Dostupné také z: http://www.nsoud.cz/Judikatura/judikatura_ns.nsf/WebSearch/96E0AE9932E55FE4C1257983005AC047?openDocument&Highlight=0

²⁹³ Cit. Nález ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/09 ze dne 21. 3. 2011, bod 29.

²⁹⁴ Ust. § 184a odst. 2 věta druhá ObchZ.

²⁹⁵ Ust. § 277 odst. 1 ZOK.

²⁹⁶ HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, 13., č. 17, s. 635.

může obrátit na soud s návrhem ke zmocnění svolání této valné hromady a ke všem úkonům, které s tím souvisejí. Dále vzhledem k tomu, že explicitně stanovený požadavek svolání valné hromady o *squeeze-out* představenstvem však nemůže vyloučit aplikaci obecných ustanovení o svolání valné hromady, která jsou obsažena v ust. § 184a ObchZ, na základě kterých, při inertnosti či disfunkčnosti představenstva společnosti, by mohl valnou hromadu svolat i jediný její člen nebo dozorčí rada.²⁹⁷ V praxi se tyto případy budou vyskytovat ojediněle, protože hlavní akcionář vlastníci kvalifikovaný majoritní podíl na základním kapitálu společnosti zcela jistě ovlivňuje její personální složení.

Ust. § 183j odst. 2, 3 a 5 ObchZ podává výčet **obsahových náležitostí pozvánky na valnou hromadu o *squeeze-out***, resp. **oznámení o jejím konání**, která musí obsahovat mimo obecných náležitostí²⁹⁸ také:

- **rozhodné informace o určení výše protiplnění:** hlavní akcionář žádné rozhodné informace o určení výše protiplnění společnosti neuvádí, lze však dovodit, že se jedná o navrhovanou výši protiplnění a její zdůvodnění²⁹⁹;
- **závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován:** znalecký posudek se vyžaduje pouze v případech, kdy se jedná o „výkup“ nekótovaných účastnických cenných papírů³⁰⁰; v pozvánce na valnou hromadu jsou požadovány pouze závěry znaleckého posudku a to v plném znění³⁰¹ zakomponované do této pozvánky, nikoli celý znalecký posudek;
- **výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaných společností:** naplnění tohoto požadavku se jeví jako nereálné, je-li tato výzva součástí pozvánky na valnou hromadu, protože ta je adresována pouze vlastníkům účastnických cenných papírů a nikoli samotným zástavním věřitelům;
- **vyjádření představenstva společnosti, zda považuje výši protiplnění za přiměřenou;**

²⁹⁷ Ust. § 181 odst. 3 ObchZ ve smyslu ust. § 181 odst. 1 ObchZ, ust. 184a odst. 1 *in fine* ObchZ a ust. § 199 ObchZ. Srov. např. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659. DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právnícké osoby, s. 264. a ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. s. 312.

²⁹⁸ Ust. § 184a odst. 3 ObchZ požaduje obligatorně zejm. firmu a sídlo společnosti; místo, datum a hodinu konání valné hromady; označení, zda se svolává řádná, mimořádná nebo náhradní valná hromada; pořad jednání valné hromady; rozhodný den účasti na valné hromadě, pokud byl určen, a vysvětlení jeho významu.

²⁹⁹ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 631. Obdobně: DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 264. Opačně Petr Čech uvádí, že samotná výše protiplnění je fakultativní, bude-li jí možno dovodit výkladem (Srov. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659. (s ohledem na provedené novelizace)).

³⁰⁰ Ust. § 183n odst. 2 ObchZ.

³⁰¹ Srov. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659. (s ohledem na provedené novelizace).

- **upozornění vlastníkům účastnických cenných papírů společnosti, že mají právo vyžádat si nahlédnutí do dokumentů obsahujících informace o *squeeze-out* v sídle společnosti anebo si nechat zaslat na svůj náklad a nebezpečí jejich kopie:** jedná se o dokumenty, které podléhají informační povinnosti společnosti dle ust. § 183j odst. 3 ObchZ³⁰², tedy určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění a dále znalecký posudek, je-li vyžadován, nebo rozhodnutí ČNB, opět, je-li vyžadováno;
- **výzvu vlastníkům účastnických cenných papírů, že mají povinnost bezodkladně sdělit společnosti skutečnosti zastavení a osobu zástavního věřitele:** toto se na první pohled jeví jako účelné, avšak nastává obdobný problém jako u výzvy k zástavním věřitelům, jak zajistit, že se o něm dozví, nejde-li o vlastníky účastnických cenných papírů, kteří pozvánku dostávají³⁰³.

2.3.2.2. Informační povinnost společnosti vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů

Vedle výše uvedené povinnosti svolat valnou hromadu o *squeeze-out* prostřednictvím pozvánek, resp. oznámením o jejím konání, ukládá ust. § 183j odst. 3 ObchZ společnosti další **povinnost, a to aby ve svém sídle zajistila k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru následující informace o *squeeze-out*: (a) určení hlavního akcionáře, (b) zdůvodnění výše protiplnění a dále (c) znalecký posudek, je-li vyžadován, nebo rozhodnutí ČNB, opět je-li vyžadováno.** V případě, že se jedná o společnost, která emitovala kótované účastnické cenné papíry, je navíc povinna **uveřejnit všechny potřebné informace související se *squeeze-out* způsobem umožňující dálkový přístup**³⁰⁴.

Každý vlastník účastnického cenného papíru³⁰⁵ má právo si tyto informace o *squeeze-out* vyžádat k nahlédnutí nebo si nechat zaslat jejich kopie na svůj náklad a nebezpečí³⁰⁶; toto upozornění na toto právo musí být mimo jiné i jednou z obsahových náležitostí pozvánky na valnou hromadu o *squeeze-out*, resp. oznámení o jejím konání³⁰⁷,

³⁰² Ust. § 183j odst. 3 ObchZ ve smyslu ust. § 184a odst. 6 ObchZ.

³⁰³ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 631.

³⁰⁴ Tedy prostřednictvím webových stránek na internetu. Srov. k tomu např. ust. § 2 písm. n) zákona č. 365/2000 Sb., o informačních systémech veřejné správy, ve znění pozdějších předpisů, kdy pro účely tohoto zákona je způsobem umožňujícím dálkový přístup rozuměn „*přístup do informačního systému prostřednictvím sítě nebo služby elektronických komunikací (například s využitím internetu)*.“

³⁰⁵ Pod tento pojem je samozřejmě možná a nutné subsumovat i osoby podílejících se na základním kapitálu společnosti, kteří mají podle ust. § 155 odst. 1 ObchZ právo vykonávat veškerá práva akcionáře.

³⁰⁶ V případě nákladu jsou myšleny náklady souvisejícím jak s pořízením kopií těchto dokumentů, tak na jejich doručení akcionáři. Akcionář v tomto případě nese nebezpečí zaslání těchto dokumentů, tj. zejména riziko, že nebudou včas doručeny. Závazek společnosti k zaslání těchto dokumentů má povahu odnosného dluhu, tj. zaniká okamžikem, kdy společnost předala tyto dokumenty k poštovní přepravě. (ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 314).

³⁰⁷ Ust. § 183j odst. 3 ve smyslu ust. § 184a odst. 6 ObchZ.

jak bylo uvedeno výše. Přestože zákon nestanovuje žádnou lhůtu, do které by měla společnost takové případné žádosti vlastníka účastnického cenného papíru vyhovět, z celkové dikce tohoto ustanovení, per analogiam k ust. § 340 odst. ObchZ a vzhledem k nutnosti chránit zájmy minoritních akcionářů dovozují, že by tak měla učinit bez zbytečného odkladu.

Z ust. § 183i odst. 3 ObchZ explicitně nevyplývá od kdy a po jakou dobu by měla společnost být tuto informační povinnost vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů plnit. Pro **začátek běhu této informační povinnosti** bývají uváděny dva časové okamžiky: první se (a) kryje spolu s okamžikem zaslání pozvánek na valnou hromadu o squeeze-out, resp. oznámeními o jejím konání, a druhý (b) bez zbytečného odkladu od okamžiku obdržení žádosti hlavního akcionáře o svolání této valné hromady o squeeze-out. Přikláním se k druhému časového okamžiku a to minimálně v případě kótovaných účastnických cenných papírů, neboť jak je uváděno, tato informační povinnost společnosti byla stanovena v případě kótovaných účastnických cenných papírů k ochraně investorů na regulovaných trzích.³⁰⁸ Navíc lze opět vyjít z ochrany zájmů minoritních akcionářů a tento časový okamžik vztáhnout i pro případy nekótovaných účastnických cenných papírů. Konec běhu informační povinnosti by měl opět respektovat výše uvedené a lze se proto plně ztotožnit s názorem, který například uvádí Ivana Štenglová³⁰⁹, že tyto informace by měly být k dispozici k nahlédnutí v sídle společnosti, resp. být zveřejněné způsobem umožňující dálkový přístup po celou dobu, kdy mohou minoritní akcionáři uplatnit své právo podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, tj. až po uplynutí lhůty jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o squeeze-out do obchodního rejstříku.

2.3.2.3. Valná hromada o squeeze-out

Získání rozhodného podílu v rukou akcionáře samo o sobě nemá ještě žádnou relevanci, neboť samotné **rozhodování o realizaci squeeze-out svěruje zákon pouze a jen do působnosti valné hromady**³¹⁰ tvořené akcionáři, kteří na ní, pokud se jí účastní (ať již osobně nebo v zastoupení), projevují svou individuální vůli týkající se záležitostí dané společnosti, a kde se na průsečíku těchto individuálních vůlí jednotlivých akcionářů utváří její kolektivní vůle jako nejvyššího orgánu akciové společnosti, která je vyjádřena v jejím rozhodnutí.³¹¹ Ust. § 183i odst. 2 věta druhá ObchZ stanoví, že k přijetí usnesení valné hromady o squeeze-out je vyžadován souhlas alespoň devět desetin hlasů všech

³⁰⁸ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 631.

³⁰⁹ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 333 a násl.

³¹⁰ Ust. § 183i odst. 2 věta první ObchZ ve smyslu ust. 187 odst. 1 písm. n) ObchZ.

³¹¹ DĚDIČ, JAN a JAN LASÁK. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem*. 1 díl. Praha: Linde, 2010, s. 18.

vlastníků účastnických cenných papírů.³¹² Takto užitý pojem účastnických cenných papírů *largo sensu* tak jak je definován v ust. § 183a odst. 1 ObchZ, vyvolal zpočátku platnosti právní regulace *squeeze-out* problémy s tím, který osobám je přiznáno hlasovat na této valné hromadě. Přes mnohé interpretační peripetie³¹³, jak byly nastíněny v úvodu této kapitoly, lze za pomoci racionálního interpretačního uvažování dojít k jednoznačnému závěru, že je třeba vzít v úvahu takové hlasy, které jsou spojené s těmi účastnickými cennými papíry, se kterými je podle zákona a stanov společnosti spojeno hlasovací právo a které může být realizováno.³¹⁴ Při posuzování způsobilosti valné hromady o *squeeze-out* a při samotném hlasování o *squeeze-out* jako bodu na pořadu jednání valné hromady, se vzhledem k takto vysoké kvalifikované většině hlasů a s ohledem na účel této regulace, resp. vážnosti zásahu do vlastnického práva, se u vlastníků účastnických cenných papírů odlišných od hlavního akcionáře neaplikují obecná pravidla pro systaci hlasovacích práv podle ust. 186c odst. 1 ObchZ a jsou uplatňovány následující zásady, které patrně budou vůči výše uvedenému ustanovení *lex specialis*³¹⁵ a kdy se vždy přihlédne také k:

- **vlastníkům prioritních akcií:** *ex lege* dle ust. § 183i odst. 2 ObchZ a to i v případě, že stanovy společnosti určí jinak; jedinou výjimkou z posuzování způsobilosti valné hromady i hlasování budou vlastníci prioritních akcií bank³¹⁶;
- **akcionářům se sistovaným výkonem hlasovacích práv:** opačná interpretace by mohla vést ke zneužívání tohoto institutu akcionářem, který by nemusel mít na společnosti majoritní podíl³¹⁷; výjimečně se přihlédne i k hlasovacím právům, která nevykonává obchodník s cennými papíry nebo jiné osoby podle ust. § 38 NabPřev³¹⁸;
- **osobám podílejících se na základním kapitálu společnosti:** *ex lege* dle ust. § 155 odst. 1 ObchZ, které jim dává právo vykovávat veškerá práva akcionáře, včetně těch hlasovacích³¹⁹.

Původní znění ust. § 183i odst. 2 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008) vyvolalo značný interpretační problém, zda je ve vztahu k tehdejšímu ust. 186c ObchZ (ve znění

³¹² Při tomto hlasování na valné hromadě o *squeeze-out* nelze vykonávat hlasovací práva z účastnických cenných papírů, které jsou v majetku společnosti, a které se tedy nebudou rozdělovat mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických papírů, v případě identifikace hlavního akcionáře (srov. *a contrario* ust. § 183i odst. 4 ObchZ).

³¹³ Někteří autoři zpočátku platnosti právní úpravy *squeeze-out* chybně dovozovali, že zákonodárce přiznal hlasovací právo všem druhům cenných papírů, tedy i těm které ho již ze samotné povahy věci mít nemůžou, např. vyměnitelným dluhopisům. Srov. např. JOSKOVÁ, LUCIE a ROBERT PELIKÁN. *Squeeze-out po česku. Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, 6. roč., č. 6, s. 3.

³¹⁴ Srov. HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. *A zase ten squeeze-out. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. Právní rozhledy*. 2005, 13., č. 17, s. 636. Shodně DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualiz. vyd. Praha: ASPI, 2009, s. 265 a násl.

³¹⁵ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 316.

³¹⁶ Ust. § 20 odst. 2 zákona č. 21/1992 Sb., zákon o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Viz pozn. č. 242.

³¹⁷ Viz k tomu výklad na s. 68 – 69.

³¹⁸ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 316.

³¹⁹ Viz výklad na s. 69.

platném zejména do 29. 2. 2008) *lex specialis*. Bylo povětšinou dovozováno, a s ohledem na tehdejší znění nikoli nesprávně, že připuštěním tohoto výkladu by znamenalo „*popření zásady, že nikdo nesmí mít prospěch z vlastního protiprávního jednání.*“³²⁰ Tento interpretační problém nicméně částečně vyřešila třetí novelizace *squeeze-out* provedená zákonem o nabídkách převzetí, když stanovila, že „*vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat*“³²¹ na valné hromadě rozhodující o *squeeze-out*, tedy i za situace, kdy by jim z nějakého důvodu byl sistován výkon hlasovacích práv.

Určitou interpretační nejasností ust. § 183 odst. 2 ObchZ stále trpí, když hlavnímu akcionáři explicitně vždy přiznává právo hlasovat na valné hromadě o *squeeze-out*. Již z původní úpravy bylo správně dovozeno, že v případě osoby hlavního akcionáře je toto ustanovení „*lex specialis k pravidlu, že nikdo není oprávněn hlasovat ve své vlastní věci.*“³²² Otázkou však zůstává, zda je i toto jeho právo ve vztahu k ust. § 186c ObchZ odst. 2 ObchZ *lex specialis*, tedy zda bude smět hlavní akcionář hlasovat na valné hromadě o *squeeze-out* v případě, že se bude například nacházet v prodlení nebo neučinil-li povinnou nabídku převzetí); současná právní teorie se víceméně přiklání k názoru, že tomu tak bude, když by taková nerovnost při hlasování na valné hromadě o *squeeze-out* vyvolala neodůvodněnou nerovnost v postavení hlavního akcionáře a akcionářů minoritních.³²³ Odpověď na toto nepřináší ani nová právní úprava, když ust. § 382 ZOK stanoví pro toto hlasování identické.

Valná hromada o *squeeze-out* je dále ovládána několika dalšími pravidly:

- **režim mimořádné valné hromady:** vzhledem k tomu, že valná hromada o *squeeze-out* je s největší pravděpodobností valnou hromadou mimořádnou podle ust. § 181 ObchZ, platí pro ni pravidlo, že představenstvo společnosti není bez souhlasu hlavního akcionáře oprávněno měnit navržený pořad jednání; za irelevantní by byla považována situace, pozbyl-li by hlavní akcionář v průběhu procesu *squeeze-out* postavení minoritního akcionáře³²⁴;
- **princip jednotného hlasování na valné hromadě:** je dovozováno, že v případě valné hromady o *squeeze-out* se nemůže uplatnit oddělené hlasování podle druhů, kdy by muselo být dosaženo souhlasu alespoň devět desetin hlasů v rámci každého druhu účastnických cenných papírů, protože právní regulace ho explicitně

³²⁰ Cit. ELIÁŠ, KAREL a BOHUMIL HAVEL In: ELIÁŠ, Karel, Tomáš DVOŘÁK a kolektiv. *Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900*. 5. přeprac. a rozšíř. vyd., podle stavu k 1. 11. 2006. Praha: Linde, 2006, s. 403. Shodně také např. HAVEL, Bohumil a TOMÁŠ DOLEŽIL. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, 13., č. 17, s. 636. a DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out* anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právnícký měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 255. Opačně: ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 322.

³²¹ Cit. ust. § 183i odst. 2 ObchZ.

³²² ELIÁŠ, KAREL a BOHUMIL HAVEL In: ELIÁŠ, Karel, Tomáš DVOŘÁK a kolektiv. *Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900*. 5. přeprac. a rozšíř. vyd., podle stavu k 1. 11. 2006. Praha: Linde, 2006, s. 403.

³²³ Srov. např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 316.

³²⁴ Ust. § 181 odst. 2 ObchZ *in fine*.

nestanovuje; pouze a jen v případě uplatnění hlasování podle druhů akcií by mohli vlastníci prioritních akcií zvrátit rozhodnutí o *squeeze-out*³²⁵;

- **(ne)kontinuita v osobě hlavního akcionáře:** otázka kontinuity v osobě hlavního akcionáře při procesu *squeeze-out*, tj. došlo-li v průběhu tohoto procesu ke změně osoby hlavního akcionáře právní regulace *squeeze-out* explicitně neřeší, lze však předvídat dvě následující situace:
 - změnu osoby hlavního akcionáře v průběhu od žádosti hlavního akcionáře o svolání valné hromady do usnesení valné hromady o *squeeze-out*: v tomto případě je dovozována kontinuita v případě změny osoby hlavního akcionáře jednak prostřednictvím univerzální sukcese (tj. zejména bez ohledu na vůli hlavního akcionáře, např. smrtí fyzické osoby, výmazem společnosti z obchodního rejstříku), tak i singulární sukcese (např. převedení části rozhodného podílu na třetí osobu) a to za podmínky, trvá-li na tom právní nástupce a kdy může na valné hromadě disponovat hlasy svého právního předchůdce; argumentováno je ust. § 183i odst. 3 ObchZ stanovujícího určení hlavního akcionáře; který na valné hromadě rozhodl o *squeeze-out* jako obligatorní součásti usnesení této valné hromady; výjimkou z výše uvedeného je *squeeze-out* v případě kótované akciové společnosti, které je podmíněno předchozím souhlasným rozhodnutím ČNB se zdůvodněním výše protiplnění před přijetím usnesení valné hromady, které je svou povahou aktem *ad personam* (nikoli aktem *in rem*), je nepřenositelné na další osoby a vylučuje tak výše uvedenou kontinuitu v osobě hlavního akcionáře³²⁶;
 - změnu osoby hlavního akcionáře v průběhu od usnesení valné hromady do uplynutí měsíční lhůty po zápisu do obchodního rejstříku: i v tomto případě je dovozována kontinuita v případě změny osoby hlavního akcionáře prostřednictvím univerzální i singulární sukcese, kdy cenné papíry přecházejí na osobu, která je hlavním akcionářem ke dni jejich přechodu (např. v případě kdy původní hlavní akcionář uvedený v usnesení valné hromady převede část svých akcií na třetí osobu, která splní požadavky na hlavního akcionáře, soud pravomocně rozhodne o neplatnosti převodu akcií na základě, kterých nabytí postavení hlavního akcionáře apod.); argumentováno je v tomto případě ust. § 183l odst. 3 ObchZ, které

³²⁵ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 266.

³²⁶ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 310. a tam citované Stanovisko Komise pro cenné papíry č. STAN/13/2005 zde dne 9. 11. 2005, k některým otázkám spojeným s vytěsněním. Shodně ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659. (s ohledem na provedené novelizace).

explicitně stanoví přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, neboť interpretaci na základě které by předmětné cenné papíry přecházely například na mrtvou fyzickou osobu či zaniklou společnost, lze považovat za směřující *ad absurdum*; v případě neexistence hlavního akcionáře ve společnosti, ke dni přechodu účastnických cenných papírů, bude nutné řešit situaci s ohledem na konkrétní případ, např. v případě smrti fyzické osoby, která by ke dni přechodu splňovala požadavky na hlavního akcionáře, bude přechod předmětných cenných papírů záviset na výsledku dědického řízení; *a contrario* v případě, že by hlavní akcionář převedl část svých akcií na třetí osobu a přestal by tak splňovat podmínky pro hlavního akcionáře, nelze převod předmětných cenných papírů dovést, neboť by to odporovalo jednak dikci ust. § 183l odst. 3 ObchZ a jednak by se takové jeho jednání dalo klasifikovat jako zneužití práva *squeeze-out* směřující pouze k eliminaci konkrétních akcionářů a n minoritních akcionářů jako celku;³²⁷

- **možnost odchýlení se od znaleckého posudku v případě poskytnutí vyššího plnění:** ust. § 183j odst. 4 ObchZ vyslovuje požadavek, že návrh usnesení valné hromady společnosti nesmí v určení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění není-li tento posudek vyžadován; to dává hlavnímu akcionáři možnost odchýlit se po svolání valné hromady nebo i v jejím průběhu od výše protiplnění určeném ve znaleckém posudku, resp. výše protiplnění schválené ČNB, směrem výše a poskytnout tak minoritním akcionářům vyšší protiplnění; tuto možnost odchýlit se od znaleckého posudku, resp. výše protiplnění schválené ČNB, explicitně přinesla až třetí novelizace regulace *squeeze-out* provedená zákonem o nabídkách převzetí, která odstranila interpretační nejasnosti v otázce změny výše protiplnění, kdy nebylo jasné, zda je takové navýšení vůbec možné, přestože názory v odborných kruzích se k tomu stavěly kladně³²⁸; naopak odchýlení se od výše protiplnění určené ve znaleckém posudku, resp. od výše protiplnění schválené ČNB směrem výše, by bylo nepřípustné.

Vzhledem k tomu, že již samotné usnesení valné hromady o *squeeze-out* je rozhodnutím, které zakládá právní důvod k přechodu předmětných účastnických cenných

³²⁷ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 310 – 311. Shodně: ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659. (s ohledem na provedené novelizace). Viz. také výklad na str. 67 a násl.

³²⁸ Srov. např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 87. nebo ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 660.

papírů na hlavního akcionáře, je nutné dodržet zákonem stanové **náležitosti na usnesení valné hromady o squeeze-out:**

- **formulační náležitosti usnesení:** na základě požadavku zásady určitosti a srozumitelnosti je vyžadována přesná formulace usnesení; nikoli tedy například jako „valná hromada souhlasí, vyslovuje souhlas či vyhovuje návrhu hlavního akcionáře“³²⁹ atd., ale musí být nezpochybnitelné co je jeho předmětem, tj. přijetí usnesení valné hromady společnosti o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře³³⁰;
- **obsahové náležitosti usnesení:**³³¹ kromě obecných náležitostí³³² musí usnesení valné hromady o *squeeze-out* obsahovat určení hlavního akcionáře, (tj. jeho identifikační údaje a údaje osvědčující, že je hlavním akcionářem), výši protiplnění (stejně tak jako u návrhu usnesení nesmí být nižší, než určuje znalecký posudek, resp. zdůvodnění výše protiplnění) a lhůtu pro jeho poskytnutí³³³;
- **formální náležitost usnesení:** usnesení valné hromady o *squeeze-out* musí mít formu notářského zápisu o rozhodnutí orgánu právnické osoby podle ust. § 80a a násl. NotŘ, jehož přílohou musí být též znalecký posudek o výši protiplnění, vyžaduje-li se.³³⁴

2.3.2.4. Informační povinnost společnosti vůči třetím osobám

V případě, že valná hromada společnosti schválí usnesení o přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře, vznikají představenstvu společnosti na základě ust. § 183l odst. 1, 2 ObchZ dvě povinnosti, jejichž splnění naplní požadavek informační povinnosti vůči třetím osobám:

- **povinnost podat bez zbytečného odkladu návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku:** po provedení zápisu usnesení do obchodního rejstříku

³²⁹ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 315.

³³⁰ Ust. § 183i odst. 1 ObchZ, srov. i ust. § 183n odst. 1 věta první ObchZ. Naopak jako problematická by se jevila formulace „přijetí usnesení valné hromady společnosti o přechodu vlastnického k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů na hlavního akcionáře“ podle ust. § 183l odst. 3 ObchZ, neboť by se jednalo o formální rozpor s institutem *squeeze-out*, tak jak ho definuje ust. § 183i odst. 1 ObchZ., tedy jako přechod všech účastnických cenných papírů a nikoli jen účastnických cenných papírů minoritních akcionářů. Nová regulace *squeeze-out* tuto terminologicko nejasnost odstranila, srov. ust. § 385 odst. 1 ZOK. Podrobněji k tomu srov. např. ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659.

³³¹ Ust. § 183i Odst. 3 ObchZ

³³² Srov. ust. § 80b NotŘ. Předmětné rozhodnutí valné hromady společnosti tak má formu veřejné listiny.

³³³ Ust. § 183i odst. 3 ObchZ.

³³⁴ Ust. § 183i odst. 2 ObchZ *in fine*.

zajistí rejstříkový soud, bez zbytečného odkladu, zveřejnění tohoto zápisu v Obchodním věstníku, čímž je teprve splněna povinnost zveřejnění³³⁵;

- **povinnost zveřejnit usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, vyžaduje-li se způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti:** způsobem určeným zákonem a stanovami, tj. u společností s akciemi na jméno, představenstvo uveřejní pozvánku tak, že jí odešle všem akcionářům na adresu sídla nebo bydliště uvedenou v seznamu akcionářů a u společností s akciemi na majitele představenstvo uveřejní v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami; představenstvo společnosti rovněž uloží notářský zápis o usnesení valné hromady o squeeze-out v sídle společnosti k nahlédnutí pro ostatní vlastníky účastnických cenných papírů, přičemž na tuto skutečnost v uveřejněném oznámení také uvede³³⁶.

2.3.2.5. Přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům

Ust. § 183l odst. 3 ObchZ explicitně stanoví, že **uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu do obchodního rejstříku přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře**. Tato formulace však v sobě skrývá určitý terminologický interpretační problém, kdy je zde patrný odklon od pojmu „*vlastníci účastnických cenných papírů*“³³⁷ a namísto toho zde zákonodárce zcela nekonceptně a nelogicky použil pojem „*menšinoví akcionáři*“, vzhledem k ne příliš kvalitní legislativní kvalitě této právní úpravy není až tak překvapující. Podivující je ovšem fakt, že tento terminologický interpretační problém zákonodárce neodstranil ani po sedmi novelizacích této regulace. Bez ohledu na to jaké interpretační problémy by způsobil případný výklad pojmu minoritní akcionář, který není v našem právním řádu nikde explicitně legálně definován, však nelze jinak než, s ohledem na samotnou podstatu *squeeze-out*, nelze vykládat jinak, než že se týká i jiných vlastníků účastnických cenných papírů a neomezuje se pouze na účastnické cenné papíry ve vlastnictví minoritních akcionářů, resp. i jiných účastnických cenných papírů, které jsou ve vlastnictví akcionářů. V odborných kruzích nad tímto panuje všeobecná shoda, že okruh dotčených osob je v tomto případě identický jako v případě vymezení pojmu vlastníků účastnických cenných papírů; v opačném případě by se jednalo o formální rozpor s institutem *squeeze-out*, jak ho

³³⁵ Ust. § 27 odst. 4 ObchZ ve smyslu ust. § 769 ObchZ a nařízení vlády č. 503/2000 Sb., o Obchodním věstníku, ve znění pozdějších předpisů. Viz k tomu např. HOLEJŠOVSKÝ, JOSEF. *Obchodní rejstřík a další rejstříky vedené soudy*. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 70 a násl.

³³⁶ Ust. § 184a odst. 2 ObchZ.

³³⁷ Srov. např. ust. § 183i odst. 2 věta první, ust. § 183j odst. 3 věta první, ust. § 183j odst. 5 věta první, ust. § 183k odst. 1 –3, ust. § 183l odst. 5 věta první, ust. § 183l odst. 6, ust. § 183m odst. 2, 4 ObchZ. Pojmu „menšinoví akcionáři“ použil zákonodárce v regulaci *squeeze-out* ještě jednou a opět zcela nekonceptně a nelogicky v ust. § 183m odst. 2 ObchZ *in fine*.

definuje ust. § 183i odst. 1 ObchZ.³³⁸ Nová právní regulace obsažená v zákoně o obchodních korporacích tento terminologický exces již napravuje.³³⁹

Z výše uvedeného je zřejmé, že zákonodárce zvolil pro institut *squeeze-out* konstrukci **přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům společnosti na hlavního akcionáře en block a to ex lege při nastoupení objektivní skutečnosti, tj. uplynutí zákonem stanové měsíční lhůty od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o squeeze-out do obchodního rejstříku.**³⁴⁰ Děje se tak na základě individuální vůle hlavního akcionáře, kterou se mu podařilo prosadit prostřednictvím valné hromady společnosti za kolektivní vůli samotné akciové společnosti. Po uplynutí výše uváděné lhůty rovněž dochází také *ex lege* k zániku zástavního práva k předmětným účastnickým cenným papírům³⁴¹, a to smluvního, zákonného či vzniklého na základě rozhodnutí správního orgánu. Tato konstrukce již nevyžaduje další právní úkony, neboť se nejedná o převod vlastnického práva, ale toliko o přechod³⁴² vlastnických práv, ke kterému dochází *ex lege*.

Naopak určitou alternativou k právní konstrukci přechodu vlastnických práv k účastnickým cenným papírům skýtá převod těchto účastnických cenných papírů prostřednictvím smlouvy s kontraktační povinností na straně minoritních akcionářů a s možností prohlásit takové účastnické cenné papíry za neplatné, nebudou-li převedeny. Tato právní konstrukce by podle některých názorů umožňovala zajistit lepší ochranu vytěšňovaným minoritním akcionářům.³⁴³ Navzdory tomu, aplikací této právní konstrukce na institut *squeeze-out* by nutně vedlo k prodloužení celého jeho procesu, neboť by jistě musela být řešena mnohá rizika, která jsou neoddělitelně spjatá se smlouvami jako takovými, zejména problémy s platností těchto nabývacích smluv, kontraktačním procesem, přejímáním listinných účastnických cenných papírů a v neposlední řadě také samozřejmě se zástavním právem, které v případě právní konstrukce přechodu vlastnictví ve větší míře odpadají.³⁴⁴ Nicméně je nutné zmínit, že postavení hlavního akcionáře vůči vytěšňovaným

³³⁸ Srov. např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 90 – 91. nebo ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 659.

³³⁹ Ust. § 385 a § 388 ZOK.

³⁴⁰ Ust. § 183l odst. 3 ObchZ.

³⁴¹ Ust. § 183l odst. 4 ObchZ.

³⁴² Přestože že jedná o přechod vlastnického práva k účastnickým cenným papírům v marginální rubrice o *squeeze-out* nad ust. § 183i ObchZ je nesprávně legálně označován jako „právo výkupu účastnických cenných papírů“, což může na první pohled vyvolávat dojem, že jde o převod. Nová právní regulace *squeeze-out* tuto chybnou legální definici napravil, když marginální rubriku nad ust. § 375 ZOK o *squeeze-out* správně legálně označuje za „nucený přechod účastnických cenných papírů.“

³⁴³ JOSKOVÁ, LUCIE a ROBERT PELIKÁN. *Squeeze-out po česku. Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, 6. roč., č. 6, s. 7 – 8. Autoři zmiňují zejména posílení ochrany minoritních akcionářů v případě vymáhání protiplnění od hlavního akcionáře. Tento argument nebyl s ohledem na tehdejší ústavně nekonformní právní regulaci *squeeze-out*, tj. platnou od 3. 6. 2005 do 28. 9. 2005, a absenci jakýchkoli záruk na výplatu protiplnění od hlavního akcionáře úplně neopodstatněný. Nicméně vzhledem k posílení ochrany výplaty protiplnění zavedením obligatorního peněžitého protiplnění a pojistky pro jeho výplatu prostřednictvím jeho deponováním u třetí osoby, kterou zavedla první novelizace *squeeze-out*, byt' není úplně perfektní, se již tento argument jeví ve světle současné právní úpravy jako méně relevantní.

³⁴⁴ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právnícké osoby, s. 267.

vlastníkům účastnických cenných papírů není zcela rovnostní, protože zatímco vlastnické právo k účastnickým cenným papírům přejde na hlavního akcionáře *ex lege*, zajištění právo na výplatu přiměřeného protiplnění dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů jen velice omezeně.

Avšak ani koncepce přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, resp. jak jí formuloval český zákonodárce, není až tak bezproblémová. Určitý koncepční nesoulad představuje již výše zmiňovaná měsíční lhůta od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o squeeze-out do obchodního rejstříku. Ta nemá žádné opodstatnění a vzhledem k absenci důvodové zprávy k novele obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb., prostřednictvím níž se tento institut stal nedílnou součástí právního řádu České republiky, nelze ani zjistit, co touto lhůtou český zákonodárce lhůtou konkrétně zamýšlel.³⁴⁵ Problém takto stanové lhůty tkví v tom, že do jejího uplynutí, kdy teprve dochází k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům jejich dosavadních vlastníků, resp. zástavních věřitelů, není uložena žádná povinnost předat listinné účastnické cenné papíry společnosti ani jim není nijak omezena dispozice s nimi. Obdobně není ani sama společnost oprávněna podat návrh na zápis změny vlastníka zaknihovaných cenných papírů na majetkových účtech v evidenci zaknihovaných cenných papírů. Bude nutné řešit otázku jejich případného převodu na třetí osobu, resp. zřízení zástavního práva k nim v tomto časovém období. Vzhledem k rozdílným podobám účastnických cenných papírů je nutné vzít ohled na existenci ust. § 20 CenP a ust. § 96 odst. 3 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále též „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“ nebo „ZPKT“)³⁴⁶, které obsahově shodně stanovují, že se vlastníkem listinného nebo zaknihovaného účastnického cenného papíru, resp. práv do nich inkorporovaných, stává ten, na koho byl tento listinný nebo zaknihovaný účastnický cenný papír převeden a to i tehdy, jestliže převodce ho neměl právo převést. Výjimkou je situace, kdy by nabyvatel věděl nebo musel vědět, že převodce nemá právo k takové dispozici v době převodu. Navíc obě uváděná ustanovení na ochranu třetích osob presumují v pochybnostech bona fides, což by pro hlavního akcionáře znamenalo nutnost prokazovat její nedostatek. Toto přímo odporuje podstatě *squeeze-out*, konkrétně eliminaci *pro futuro* nárokování si emitovaných účastnických cenných papírů ze strany třetích osob. Je však dovozována nutnost uplatnění principu pozitivní materiální publicity obchodního rejstříku, podle něhož nikdo nemůže namítat *bona fides* vyvolanou neznalostí skutkové okolnosti, která je zapsaná v obchodním rejstříku, neboť skutečnosti zapsané v něm jsou účinné erga omnes ode dne jejich zveřejnění a bona fide nebude ani

³⁴⁵ Žádnou takovou lhůtu nestanoví ani německý akciový zákon, srov. Ust. § 327e odst. 1 AktG.

³⁴⁶ Srov. obdobně i ust. § 161 odst. 1 ObčZ: dá-li někdo do zástavy cizí movitou věc bez souhlasu vlastníka nebo osoby, která má k věci jiné věcné právo neslučitelné se zástavním právem, vznikne zástavní právo, jen je-li movitá věc odevzdána zástavnímu věřiteli a ten ji přijme v dobré víře, že zástavce je oprávněn věc zastavit.

jednání domnělého nabyvatele, resp. zástavního věřitele neznalého ust. § 183l odst. 3 ObchZ³⁴⁷, neboť platí, že ignorantia iuris non excusat, s čímž se plně ztotožňuji.

Následný postup po přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům se odvíjí od toho, zda se jedná o listinné či zaknihované cenné papíry.

V případě přechodu vlastnického práva k **listinným účastnickým cenným papírům** dochází k situaci, kdy se jejich bývalí vlastníci stávají jen pouhými detentory, neboť jsou již předmětem vlastnictví hlavního akcionáře.³⁴⁸ Zákon jim, konstituuje, stejně jako i všem zástavním věřitelům, popř. třetím osobám jsou-li u nich zastavené cenné papíry v úschově ve smyslu ust. § 41 odst. 1 CenP, povinnost předložit tyto účastnické cenné papíry a to ve lhůtě do 30 dnů po přechodu vlastnického práva.³⁴⁹ Bez splnění této povinnosti se ocitají tyto povinné osoby v prodlení a nemohou tak požadovat protiplnění podle ust. § 183m odst. 2 ObchZ za realizovaný *squeeze-out*.³⁵⁰ Důležité je třeba zmínit fakt, že zákon neukládá, aby společnost výše uvedené povinné osoby na tuto povinnost předem upozornila, ale činí tak až poté, co se tyto osoby dostanou do prodlení. Nepředloží-li tyto povinné osoby účastnické cenné papíry společnosti do jednoho měsíce od přechodu vlastnického práva podle ust. § 183l odst. 3 ObchZ, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle ust. § 214 odst. 1 – 3 ObchZ, cestou jejich zneplatnění a vydání nových účastnických cenných papírů.³⁵¹

Proces zneplatnění nepředložených listinných účastnických papírů probíhá podle ust. § 214 odst. 1 – 3 ObchZ a lze ho rozdělit do tří na sebe navazujících fází. V první řadě má (a) představenstvo společnosti povinnost vyzvat tyto povinné osoby způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady, aby tyto účastnické cenné papíry předložili v dodatečně přiměřené lhůtě, kterou jim k tomu určí s upozorněním, že jinak budou tyto nepředložené účastnické cenné papíry prohlášeny za neplatné. Toto rozhodnutí představenstvo společnosti současně také zveřejní v Obchodním věstníku. Z ust. § 183l odst. 6 ObchZ v sobě opět skrývá určitou interpretační nejasnost, když umožňuje případné stanovení dodatečné lhůty společnosti v minimální délce 14 dnů a to ještě před odkazem na postupu podle § 214 odst. 1 – 3 ObchZ. Termín „případně“ totiž může vzbudit dojem toho, že společnost tuto lhůtu nemusí určit obligatorně a v případě jejího stanovení a následného marného uplynutí by musela určit ještě další přiměřenou lhůtu podle ust. 214 odst. 1 ObchZ. Tuto doslovnou interpretaci však lze jen těžko považovat za koncepční a

³⁴⁷ Srov. DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2.*, aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právnícké osoby, s. 274. Shodně i ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti. 7.*, přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 325. a ust. § 29 odst. 2 ObchZ.

³⁴⁸ ELIÁŠ, KAREL a BOHUMIL HAVEL In: ELIÁŠ, Karel, Tomáš DVOŘÁK a kolektiv. *Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900.* 5. přeprac. a rozšíř. vyd., podle stavu k 1. 11. 2006. Praha: Linde, 2006, s. 407.

³⁴⁹ Ust. § 183l odst. 5 věta první ObchZ ve smyslu ust. § 183l odst. 4 věta druhá ObchZ.

³⁵⁰ Ust. § 183l odst. 5 věta první ObchZ. Toto je duplicitně stanoveno i v samotném ust. § 183m odst. 2 ObchZ.

³⁵¹ Ust. § 183 odst. 6 ObchZ.

v souladu s úmyslem zákonodárce. Naproti tomu se lze zcela bezpochyby přiklonit k interpretaci Ivany Štenglové³⁵², kdy lze uvažovat pouze o jedné výzvě stanovující přiměřenou dodatečnou lhůtu na předložení účastnických cenných papírů a to v minimální délce 14 dnů.³⁵³ Uplyne-li tato dodatečná přiměřená lhůta stanovená v této výzvě (b) představenstvo společnosti prohlásí účastnické cenné papíry, které nebyly v této lhůtě předloženy, za neplatné a tuto skutečnost oznámí výše uvedeným povinným osobám způsobem určeným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady.³⁵⁴ Toto prohlášení účastnických cenných papírů za neplatné představenstvo společnosti současně, také bez zbytečného odkladu zveřejní, v Obchodním věstníku.³⁵⁵ Posledním krokem může být (c) uplatnění nákladů, které společnosti vznikly s procesem zneplatnění nepředložených listinných účastnických cenných papírů, a které budou započteny vůči protiplnění, jež bude vypláceno bývalému vlastníku účastnických cenných papírů, resp. složeno do soluční úschovy u soudu (tj. s účinky splnění dluhu) v případě, že akcionář není společnosti znám. Při případném vymáhání těchto nákladů, od výše uvedených jednotlivých povinných osob, bude nutné postupovat *per analogiam* k postupu podle ust. § 214 ObchZ a to z titulu obecné odpovědnosti za škodu³⁵⁶, neboť v právní úpravě *squeeze-out* zcela absentuje jakákoli zmínka o takto vzniklých nákladech.

Podle ust. § 183l odst. 7 ObchZ **vrácené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu**, tj. průběžně, jak jí jsou předávány jejich bývalými vlastníky. Problematičtější je ovšem další formulace v tomto usnesení, která stanoví, že za zneplatněné účastnické cenné papíry emituje představenstvo společnosti, bez zbytečného odkladu, hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry. Jak je explicitně stanoveno, společnost tak sice musí učinit bez zbytečného odkladu, avšak je nutné zohlednit, že nová emise³⁵⁷ účastnických cenných papírů za zneplatněné, může být realizována až v případě naplnění všech zákonem aprobovaných náležitostí.³⁵⁸ Paradoxem této situace je, že ačkoliv je již hlavní akcionář ex lege jediným akcionářem ve společnosti, resp. jediným vlastníkem všech účastnických cenných papírů ode dne, kdy na něj přešlo vlastnické právo, k nim, nemůže převést na třetí osobu (např. v rámci koncernu) ty účastnické cenné papíry, které mu společnost ještě neodevzdala, tj. aby se tak tato třetí

³⁵² Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, IVANA In: BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 91.

³⁵³ Ust. § 183l odst. 6 ObchZ ve smyslu ust. § 214 odst. 1 ObchZ.

³⁵⁴ Ust. § 214 odst. 2 ObchZ. Zákonodárce navíc v ust. 183l odst. 6 ObchZ terminologicky odlišně koncipoval lhůtu jako měsíční, zatímco v ust. § 183l odst. 5 ObchZ jako 30 denní, což může přinášet možné diference závislé na délce daného měsíce. (ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 328.)

³⁵⁵ Ust. § 214 odst. 3 ObchZ.

³⁵⁶ Ust. § 373 a násl. ObchZ ve smyslu ust. § 757 ObchZ. Shodně např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 638. totéž v ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 329.

³⁵⁷ Není ovšem vyloučeno „doplnění“ původních emisí účastnických cenných papírů, to však s sebou může přinést značné problémy, zejm. s podpisy členů představenstva společnosti (srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 69).

³⁵⁸ Ust. § 5 odst. 1 CenP ve smyslu ust. § 183l odst. 7 ObchZ.

osoba stala jediným akcionářem, neboť tyto účastnické cenné papíry ještě nemá fyzicky ve své dispozici. Přestože by tak v mezidobí učinil a převedl by jen část těchto účastnických cenných papírů, které by již fyzicky ve své dispozici měl, pozbyl by postavení hlavního akcionáře; je dovozováno, že zbylé účastnické papíry by společnost musela odevzdat tomuto již bývalému hlavnímu akcionáři, protože jiný postup by mohl naplnit skutkovou podstatu neplatnosti jejich vydání podle ust. § 5 odst. 1 CenP.³⁵⁹ *Per analogiam* bude nutné takto postupovat i v případě akcionářských práv, která nebyla inkorporována do žádného hmotného substrátu a ani evidována v evidenci zaknihovaných cenných papírů, kdy společnost lze dovodit, že musí bez zbytečného odkladu po přechodu těchto práv emitovat účastnické cenné papíry, do nichž budou předmětná práva inkorporována.

Naopak v případě přechodu vlastnického práva k zaknihovaným účastnickým cenným papírům je situace o mnoho snazší, protože zákon konstituuje společnosti povinnost dát příkaz k zápisu změny vlastníků předmětných zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě, která je oprávněná vést příslušnou evidenci cenných papírů, a to ve lhůtě 30 dnů od přechodu vlastnického práva k nim, na hlavního akcionáře³⁶⁰, tj. **Centrálnímu depozitáři cenných papírů, a.s.** (dále též jen „CDCP“).³⁶¹ Správně je dovozováno, že podkladem pro tento zápis změny vlastníků předmětných zaknihovaných cenných papírů je:³⁶²

- usnesení valné hromady o squeeze-out;
- výpis z obchodního rejstříku osvědčující provedení zápisu této skutečnosti; a
- doklady osvědčující uveřejnění usnesení a zveřejnění provedení zápisu do obchodního rejstříku.

CDCP se musí zejména přesvědčit, zda došlo ke zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o squeeze-out do obchodního rejstříku, resp. že již uplynula zákonná měsíční lhůta, na základě které ex lege došlo k přechodu vlastnického práva k předmětným účastnickým cenným papírům.

³⁵⁹ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 330.

³⁶⁰ Ust. § 183l odst. 5 věta druhá ObchZ ve smyslu ust. § 183l odst. 4 věta druhá ObchZ.

³⁶¹ Srov. ust. § 111 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Centrální depozitář cenných papírů, a.s. je dceřinou společností Burzy cenných papírů Praha, a.s., vznikl ze společnosti UNIVYC, a.s., která v roce 2009 získala povolení k činnosti Centrálního depozitáře. Na základě tohoto povolení se transformovala na Centrální depozitář a.s., který poté jako takový převzal v červenci 2010 evidenci cenných papírů od Střediska cenných papírů. Cenné papíry jsou Centrálním depozitářem cenných papírů a.s. evidovány na účtech vlastníků nebo na účtech zákazníků (osoby oprávněné k vedení evidence navazující na evidenci centrálního depozitáře), kteří si sami ve své evidenci vedou majetkové účty svých klientů (srov. blíže O Společnosti. *Centrální depozitář cenných papírů* [online]. Centrální depozitář cenných papírů, a.s., 2009 [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: <http://www.centralnidepozitar.cz/dokument.aspx?k=Info-O-CDCP> nebo DANIEL, PAVEL. V Česku vzniká Centrální depozitář akcií. *E15.cz: 15 minut pro ekonomiku & byznys* [online]. 10. 12. 2009 [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/v-cesku-vznika-centralni-depozitar-akcii>

³⁶² Ust. § 183l odst. 5 ObchZ *in fine* a dále parafrázováno dle DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právníké osoby, s. 267.

Závěrem je důležité podotknout, že předložením listinných účastnických cenných papírů společnosti, resp. zápisem změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů, nedochází k převodu vlastnického práva, které již *ex lege* přešlo, ale k pouhému přesunu předmětných účastnických cenných papírů do dispozice hlavního akcionáře, který je již vlastně *de iure* jediným akcionářem ve společnosti. Až okamžikem tohoto přesunu vzniká dosavadním vlastníků účastnických cenných papírů, resp. zástavním věřitelům, právo na výplatu protiplnění za *squeeze-out*.³⁶³ Zde se opět projevuje nedokonalost české právní úpravy týkající se ochrany minoritních akcionářů, resp. všech vlastníků účastnických cenných papírů, neboť výplata, jim náležejícího protiplnění je absolutně závislá na konání či nekonání společnosti, resp. hlavního akcionáře, který se stal zároveň jejím jediným akcionářem. Případné prodlení na straně společnosti, které má potenciál zdržet výplatu protiplnění, nemohou dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů žádným způsobem ovlivnit.³⁶⁴

2.3.2.6. Následky přechodu práva k účastnickým cenným papírům

Prvním následkem nastávajícím *ex lege* po přechodu práva k účastnickým cenným papírům je **zánik valné hromady společnosti**, jejíž působnost přechází na hlavního akcionáře, který se stává jediným akcionářem ve společnosti. Tato skutečnost si nutně vyžádá zápis výše uvedené změny v obchodním rejstříku.

Druhý následek nastává v případě kótovaných účastnických cenných papírů. Zákon v ust. § 183n odst. 4 ObchZ explicitně stanoví, že ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře dochází *ex lege* k **vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování regulovaném trhu** (*delisting, delisting procedure*). Společnosti je stanovena povinnost, bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady o *squeeze-out*, informovat o této skutečnosti organizátora evropského regulovaného trhu nebo zahraničního trhu obdobného evropskému regulovanému trhu, na kterém byly předmětné účastnické cenné papíry přijaty k obchodování. Legislativce explicitně vyloučil použití ust. § 186a odst. 1, 2 ObchZ a společnosti tímto nevzniká povinnost učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií, jak by tomu bylo při standardním vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na evropském trhu nebo zahraničním trhu obdobném evropskému regulovanému trhu, o kterém rozhodla valná hromada společnosti.³⁶⁵ Výše nastíněný postup při vyřazení kótovaných účastnických cenných papírů přinesla až třetí novelizace *squeeze-out* obsažená v zákoně o nabídkách převzetí,

³⁶³ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři*. 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 91. Tedy *A contrario* k ust. § 17 CenP a ust. § 96 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

³⁶⁴ Srov. blíže ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 661.

³⁶⁵ Ust. § 186a odst. 1 ObchZ.

kteřá nabyla účinnosti dne 1. 4. 2008. Do té doby obchodní zákoník stanovoval, že k vyřazení kótovaných účastnických cenných papírů z regulovaného trhu dochází již zveřejněním usnesení valné hromady o *squeeze-out*, což s sebou přinášelo nemalé výkladové obtíže.³⁶⁶

Za třetí následek přechodu práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře byl již zmíněn výše, jedná se o **zánik zástavního práva k předmětným účastnickým cenným papírům**. Zajímavá a často diskutovaná otázka je však také otázka zákonem explicitně neřešeného **zániku zadržovacího (retenčního) práva k účastnickým cenným papírům** (resp. cenným papírům obecně). V případě, že se na cenné papíry obecně vztahují ustanovení o věcech movitých, *ergo* jsou *de iure* považovány za věci.³⁶⁷ Na základě toho je nutné bezpochyby vyslovit závěr, že k listinným cenným papírům může vzniknout zadržovací právo podle ust. 175 odst. 1 ObčZ.³⁶⁸ U zaknihovaných cenných papírů není vznik zadržovacího práva možný a to již z jejich samotné dematerializované povahy, kdy u nich absentuje jakýkoli hmotný substrát.³⁶⁹ Zadržovatel v takovém případě sice není oprávněn vykonávat ze zadržení cenného papíru žádná práva s tímto cenným papírem spojená (konkrétně se tedy např. nemůže účastnit valné hromady akciové společnosti o *squeeze-out*), ale důležitý je osud samotných zadržených listinných účastnických cenných papírů po jejich přechodu na hlavního akcionáře. Zadržovací věřitel se v takovém případě stává *de facto* neoprávněným držitelem, protože hlavní akcionář, na nějž přešlo vlastnické právo k jím zadržovaným listinným účastnickým cenným papírům, není jeho dlužníkem a osoba, která je k němu v dlužnickém postavení, již není vlastníkem těchto účastnických cenných papírů. Na základě toho je Tomášem Dvořákem³⁷⁰ správně dovozován zánik tohoto zadržovacího práva a s tím související povinnost zadržovacího věřitele předat předmětné účastnické cenné papíry společnosti, obdobně jako je tomu tak u zástavních věřitelů.

2.3.3. **Fáze třetí – kompenzace za squeeze-out**

Poslední obligatorní fází procesu *squeeze-out* je **fáze kompenzační**. **Po přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře vzniká oprávněným osobám³⁷¹ právo na poskytnutí přiměřeného protiplnění**. Přestože

³⁶⁶ Srov. ust. § 183n odst. 1 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008). Viz k tomu KOMISE PRO CENNÉ PAPIŘY. *Stanovisko č. STAN/9/2005 ze dne 18. 9. 2005. K vyřazení z obchodování na regulovaném trhu při tzv. vytěsnění (§ 183n obchodního zákoníku)*. 2005. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovisek_KCP/download/get_dms_file338.pdf

³⁶⁷ Ust. § 1 odst. 2 CenP. Viz k tomu pozn. č. 256.

³⁶⁸ Srov. blíže např. GRULICH, TOMÁŠ. Nad některými problémy současné právní úpravy zadržovacího práva. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2003, č. 3, s. 106.

³⁶⁹ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2.*, aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 274.

³⁷⁰ Srov. *ibidem* DVOŘÁK, TOMÁŠ.

³⁷¹ Ust. § 183m odst. 1 ObchZ hovoří o „oprávněných osobách“ aniž by zákon jinde vymezoval jejich obsah, výkladem však lze dovodit, že se jedná nejen o vlastníky účastnických cenných papírů, ale i o případné zástavní věřitele (srov. blíže ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*.

proces protiplnění a stanovení jeho výše je pro institut *squeeze-out* zcela zásadní, neboť právě zde se nejvíce projevuje kolize zájmů mezi hlavním akcionářem, který má snahu získat ostatní účastnické cenné papíry za co nejnižší cenu, a menšinovými akcionáři, resp. ostatními vlastníky účastnických cenných papírů, jejichž snahou je naopak získat maximální majetkový prospěch, který by jim kompenzoval jejich nucený exit z cílové společnosti, resp. ztrátu jejich podílů na této společnosti. V české právní úpravě *squeeze-out* byla zprvu patrná jistá marginalizace úpravy protiplnění.³⁷² To v důsledku vedlo k tomu, že tato partie právní úpravy *squeeze-out* prošla nepochybně největším vývojem prostřednictvím jednotlivých novelizací, avšak ani její stav *de lege lata* lze jen stěží považovat za vyhovující, byť patrně splňuje nároky kladené na ústavní konformitu.

V právní úpravě *squeeze-out*, vztahující se k protiplnění, lze rozeznat šest základních principů, na základě kterých je toto protiplnění konstruováno:

- **povinnost hlavního akcionáře určit výši protiplnění a doložit jeho přiměřenost:** a to znaleckým posudkem v případě nekótovaných účastnických cenných papírů nebo pravomocným souhlasným rozhodnutím ČNB se zdůvodněním výše protiplnění; v případě, že hlavní akcionář nabyl minimálně 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti v důsledku nabídky převzetí (povinné, dobrovolné) platí, že protiplnění podle této předcházející nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným pokud je právo *squeeze-out* uplatněno do prekluzivní lhůty 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí³⁷³;
- **povinnost hlavního akcionáře deponovat peněžní prostředky pro výplatu protiplnění u nestranné třetí osoby, která bude provádět jeho výplatu:** konkrétně obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu a to ještě před konáním valné hromady o *squeeze-out*;
- **právo oprávněných osob na výplatu protiplnění v obligatorní peněžní formě:**³⁷⁴ není možné poskytnout věcné protiplnění, např. v jiných účastnických cenných papírech;
- **právo oprávněných osob na výplatu úroku:** ve výši obvyklých úroků podle ust. § 502 ObchZ a to ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře³⁷⁵;

13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 640. Nepochybně se též bude jednat o osoby podílející se na základním kapitálu společnosti podle § 155 odst. 1 věta druhá ObchZ,

³⁷² Srov. např. JOSKOVÁ, LUCIE a ROBERT PELIKÁN. *Squeeze-out po česku. Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, 6. roč., č. 6, s. 6.

³⁷³ Ust. § 183m odst. 1. ObchZ, ust. § 183n odst. 1 ObchZ a ust. 183n odst. 3 ObchZ. Nová právní úprava obsažená v ust. § 376 ZOK hovoří procedurálně i terminologicky správněji o „určení přiměřeného protiplnění v peněžích valnou hromadou“. Vycházíme-li dikce důvodové zprávy k této nové právní úpravě, nemělo by se jednat o žádnou podstatou změnu v procesu *squeeze-out* (viz. Srov. SNĚMOVNÍ TISK Č. 363/0 ČÁST. 1/2 VLÁDNÍ NÁVRH ZÁKONA O OBCHODNÍCH KORPORACÍCH 6. VOLEBNÍHO OBDOBÍ (OD 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=363&CT1=0>.

³⁷⁴ Ust. § 183m odst. 1. ObchZ.

- **právo oprávněných osob požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění:** a to již od okamžiku uveřejnění oznámení o svolání zasedání valné hromady o *squeeze-out*³⁷⁶; a samozřejmě také
- **povinnost hlavního akcionáře nést náklady na určení výše protiplnění a doložení jeho přiměřenosti**³⁷⁷.

2.3.3.1. Přiměřené protiplnění a způsoby stanovení jeho výše

Otázka **přiměřeného protiplnění, resp. spravedlivé majetkové kompenzace**, je jednou z klíčových otázek squeeze-out a ne jinak je tomu i u ostatních korporátních transakcí, tj. u fúzí či nabídek převzetí. Je také jedním ze čtyř všeobecně uznávaných pravidel, která jsou obecně vyžadována pro přípustnost *squeeze-out*. Z dikce právní úpravy *squeeze-out* vyplývá, že **výše majetkové kompenzace ve formě peněžního protiplnění musí být přiměřená**.³⁷⁸ Samotnou legální definici „přiměřenosti“ nebo alespoň její bližší konkretizování bychom však v české právní úpravě *squeeze-out* hledali marně, přestože se jedná o otázku právní, kterou bude v případě přezkumné fáze posuzovat soud;³⁷⁹ neméně problematická je situace i ve zbytku celého právního řádu České republiky.³⁸⁰ Podle Ústavního soudu *„přiměřenost značí požadavek přihlédnout ke všem podstatným okolnostem v souvislosti s nuceným výkupem“*³⁸¹, resp. tedy pro stanovení hodnoty účastnických cenných papírů. Právní úprava *squeeze-out* hovoří o přiměřenosti ceny v souvislosti s jejím stanovením. Vzhledem k tomu, že český zákonodárce upravil *squeeze-out* jako obecný institut práva akciových společností, tj. neomezil jej na předcházející úspěšnou obecnou nabídku převzetí (povinnou, dobrovolnou) a vztáhnul ho na kótované i nekótované společnosti, právní úprava *de lege lata* rozlišuje tři způsoby stanovení výše přiměřeného protiplnění, a to s požadavkem zajištění co největší možné míry objektivit výše daného protiplnění v závislosti na konkrétní situaci:

- **odvození od předcházející úspěšné nabídky převzetí:** výše protiplnění za kótované účastnické cenné papíry odvozené od akviziční ceny (prémiové ceny) mezi nezávislými a plně informovanými stranami při náležitém marketingu³⁸² nejlépe odráží požadavek přiměřenosti tohoto protiplnění u *squeeze-out*;

³⁷⁵ Ust. § 183m odst. 2. ObchZ.

³⁷⁶ Ust. § 183k odst. 1 ObchZ.

³⁷⁷ Ust. § 183j odst. 6 ObchZ *in fine*.

³⁷⁸ Srov. ust. § 183m odst. 1 ObchZ a ust. § 183n odst. 2 ObchZ.

³⁷⁹ Shodně např. NACHTIGALL, TOMÁŠ. Oceňování akcií při squeeze-out (k diskusi). *Bulletin advokacie*. Praha: Česká advokátní komora v Praze, 2008, č. 11, s. 30.

³⁸⁰ Srov. např. ust. § 156 odst. 4, § 183a odst. 5 – 7, § 190c odst. 1 ObchZ.

³⁸¹ Cit. bod 66 nálezu Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05.

³⁸² UZSÁK, Martin. Co se o squeeze-out(u) nepíše (2. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 4, s. 35. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_04.pdf

- **stanovení na základě tržní ceny:** tj. na základě průměrné ceny, za kterou jsou kótované účastnické cenné papíry obchodovány na regulovaném trhu;
- **stanovení na základě znaleckého ocenění:** v případě nekótovaných účastnických cenných papírů, které je odvozeno primárně od hodnoty běžícího podniku (*going concern*).

Jak již bylo naznačeno, partie o způsobu stanovení výše přiměřeného protiplnění prošla v rámci právní úpravy *squeeze-out* největším vývojem. Pro úplnost a přehlednost je vhodné uvést chronologický vývoj stanovení výše přiměřeného protiplnění:

- **původní právní úprava účinná od 3. 6. 2005 a platná do 28. 9. 2005** rozlišovala dva způsoby stanovení výše přiměřeného protiplnění: v případě, že (a) hlavní akcionář nabyt rozhodný podíl v důsledku předchozí úspěšné nepodmíněné a neomezené povinné nabídky převzetí, se považovala za hodnotu protiplnění cena nebo směnný poměr určený v této úspěšné nabídce převzetí a to za předpokladu, že uplatnil právo *squeeze-out* do 3 měsíců od skončení doby závaznosti nabídky převzetí, na jejímž základě nabyt rozhodný podíl, tedy v souladu požadavkem s Třináctou směrnicí 2004/25/ES; na druhé straně v případě, že (b) hlavní akcionář nezískal rozhodný podíl v důsledku výše uvedené nabídky převzetí nebo uplatnil právo *squeeze-out* v důsledku této nabídky převzetí až po uplynutí výše uvedené měsíční lhůty, musel tento hlavní akcionář určit hodnotu protiplnění a doložit jeho přiměřenost znaleckým posudkem³⁸³;
- **právní úprava účinná od 29. 9. 2005 a platná do 31. 3. 2008**, kterou přinesla první novelizace inkorporovaná do zákona o finančních konglomerátech, se odchýlila od požadavku Třinácté směrnice 2004/25/ES tím, že zavedla obligatorní posudek znalce peněžního protiplnění³⁸⁴ *a contrario* vyloučila realizaci *squeeze-out* v důsledku předchozí úspěšné nepodmíněné a neomezené povinné nabídky převzetí; paradoxně se tak stalo již době, kdy běžela implementační lhůta pro transpozici této směrnice, což znamenalo porušení pravidla na základě kterého se má členský stát Evropské unie zdržet přijímání právních norem takové povahy, které by vážně ohrozily dosažení výsledku stanoveného touto směrnicí³⁸⁵; důsledkem takového porušení je odpovědnost tohoto členského státu za případnou škodu, která by v daném případě mohla vzniknout tím, že hlavní akcionář vyplatil oprávněným osobám protiplnění dle § 183m odst. 1 ObchZ (ve znění platném do 31. 3. 2008) v odlišné výši, než jakou by stanovila řádně implementovaná směrnice; tím by vznikla škoda jemu (v případě vyššího protiplnění) nebo naopak minoritním

³⁸³ Ust. § 183m odst. 1 písm. a), b) ObchZ (ve znění platném do 28. 9. 2005).

³⁸⁴ Ust. § 183m odst. 1 ObchZ (ve znění účinném od 29. 9. 2005 a patném do 31. 3. 2008).

³⁸⁵ Výše uvedené dovodil již tehdejší Evropský soudní dvůr ve svém rozsudku ze dne 18. 12. 1997, *Inter-Environnement Wallonie ASBL v. Région wallonne*, C-129/96, Recueil 1997, s. I-07411.

akcionářům, resp. ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů (v případě nižšího protiplnění). V důsledku toho zahájila Evropská komise v dubnu 2006 proti České republice mimo jiné řízení pro porušení smlouvy dle tehdejšího čl. 226 Smlouvy o založení Evropských společenství (infringement procedure), jehož předmětem bylo výše uvedené nesprávné provedení směrnice do vnitrostátního právního řádu³⁸⁶; další novinkou, přijatou v první novelizaci, bylo zavedení univerzálního dohledu na celým procesem squeeze-out vykonávaného KCP, který byl později delegován na základě druhé novelizace provedené zákonem o sjednocení dohledu nad finančním trhem na ČNB, na základě kterého se pak ukázal jako nadbytečný, neboť přezkum byl prováděn v případě nekótovaných účastnických cenných papírů, což přesahovalo rámec i účel působnosti ČNB.³⁸⁷

2.3.3.2. Způsob určení výše přiměřeného protiplnění v případě předchozí úspěšné nabídky převzetí

V návaznosti na výše zmíněné zahájené řízení pro porušení smlouvy, zákonodárce novelizoval prostřednictvím zákona o nabídkách převzetí s účinností od 1. 4. 2008 právní úpravu *squeeze-out* tak, aby reflektovala požadavky kladené Třináctou směrnicí 2004/25/ES. Směrnice v úpravě *squeeze-out*, která je v ní obsažena a je věcně a časově navázána na realizovanou předchozí nabídku převzetí, využívá při stanovení „spravedlivého protiplnění“ (ekv. k přiměřenému protiplnění v české právní úpravě) **konstrukci nevyvratitelných právních domněnek**. Konkrétně v případě (a) **dobrovolné nabídky převzetí** stanoví, že protiplnění navržené v této nabídce převzetí je v rámci následného squeeze-out protiplněním spravedlivým a to za předpokladu, pokud jejím přijetím její předkladatel, tj. hlavní akcionář, získal cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy obsažených v nabídce (rozhodný podíl).³⁸⁸ V případě (b) **povinné nabídky převzetí** se protiplnění v ní navržené presumuje v rámci následného squeeze-out jako spravedlivé vždy³⁸⁹; obě samozřejmě v rámci **3 měsíční prekluzivní lhůty**, počínající běžet od konce lhůty pro přijetí nabídky.³⁹⁰ Tato lhůta má své opodstatnění, protože jednak postupem času ztrácí akviziční cena svojí vypovídací hodnotu a jednak je do jisté míry eliminována možnost zneužití squeeze-out na

³⁸⁶ Podnět k řízení o porušení smlouvy dle čl. 226 Smlouvy o Založení Evropských společenství iniciovalo v roce 2005 Ochranné sdružení malých akcionářů (OSMA) (OCHRANNÉ SDRUŽENÍ MALÝCH AKCIONÁŘŮ. OSMA pořádala tiskovou konferenci. *Fórum okradených akcionářů* [online]. 3. 6. 2009 [cit. 2012-05-06]. Dostupné z: <http://www.okforum.eu/aktuality.htm?id=105>).

³⁸⁷ Srov. blíže např. KASÍK, PETR. Vytěsnění menšinových akcionářů: Správi špatný předpis dobrý dohled?. *Patria Online* [online]. 23. 5. 2011 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/1905244/vytesneni-mensinovy-akcionaru-spravi-spatny-predpis-dobry-dohled.html>

³⁸⁸ Ust. Čl. 15 odst. 5 věta čtvrtá Třinácté směrnice 2004/25/ES.

³⁸⁹ Ust. Čl. 15 odst. 5. Třinácté směrnice 2004/25/ES *in fine*. Viz k tomu také např. BORKOVEC, ALEŠ. Obrana akcionáře proti nepřiměřené ceně za akcii. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2003, č. 4, s. 31 – 33.

³⁹⁰ Ust. Čl. 15 odst. 4 Třinácté směrnice 2004/25/ES ve smyslu s ust. Čl. 7 Třinácté směrnice 2004/25/ES.

základě informační asymetrie mezi hlavním akcionářem a ostatními minoritními akcionáři. Výše uvedená asymetrie úzce souvisí s teorií zastoupení (*agency theory*), se kterou je samozřejmě inherentně spjata dilema zastoupení (*agency dilemma*) a to v konkrétním případě mezi vlastníky společnosti a jejím managementem (správci), kteří mají k dispozici nejlepší informace o současné hodnotě společnosti, resp. ceně účastnických cenných papírů, které jsou obchodovány na regulovaném trhu, na rozdíl od akcionářů, kteří takové interní informace nemají. V případě existence majoritního akcionáře ve společnosti je tato asymetrie navíc deformována tím, že majoritní akcionář zcela jistě bude disponovat identickými informacemi jako management společnosti, který ostatně sám deleguje. Tento majoritní akcionář pak může při neomezené možnosti realizovat tento proces využít těchto interních informací a načasovat squeeze-out tak, aby pro něj byl co nejméně nákladný, což je samozřejmě riziko pro ostatní minoritní akcionáře, kteří by za nucené ukončení participace na společnosti dostali menší odškodnění. Otázkou k diskusi zůstává, zda je toto omezení neefektivňuje samotný *squeeze-out* jako takový. Příčinou odlišnosti těchto výše uvedených nevyvratitelných domněnek je rozdílnost pravidel pro určení ceny v případě nabídek převzetí obsažených v rámci Třinácté směrnice 2004/25/ES.³⁹¹ Zatímco u dobrovolné nabídky je spravedlnost protiplnění presumována na základě akceptace nabídnuté ceny většinovým kvórem oslovených akcionářů (presumuje se, že nabídka převzetí je spravedlivá, pokud ji většina oslovených akcionářů přijme); u povinné nabídky převzetí je to již dříve stanovované a regulátorem schválené protiplnění.³⁹² Takto určené nevyvratitelné právní domněnky na jedné straně zaručují flexibilnější možnost *going to private* a na straně druhé zaručují vysokou objektivnost spravedlivého protiplnění.

Ust. § 183n odst. 3 ObchZ *de lege lata* v návaznosti na výše uvedené požadavky Třinácté směrnice 2004/24/ES stanovuje **nevyvratitelnou právní domněnku přiměřeného protiplnění.** A to konkrétně za situace nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry podle ust. § 183i ObchZ v důsledku nabídky převzetí (povinné, dobrovolné) a na jejímž základě nabyl alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka vztahovala; takové protiplnění je v rámci nabídky převzetí protiplněním přiměřeným i v rámci squeeze-out a to za předpokladu, že právo squeeze-out uplatnil v prekluzivní lhůtě 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí. Zásadní je v tomto ohledu zmínit fakt, že protiplnění určená na základě této nevyvratitelné právní domněnky logicky nemůže podléhat soudnímu přezkumu dle ust. § 183k odst. 1 ObchZ.³⁹³

³⁹¹ Srov. blíže AUSTMANN, ANDREAS a PETRA MENNICKE. Übernahmerechtlicher Squeeze-out und Sell-out. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht: das gesamte Recht der Personen- und Kapitalgesellschaften; Konzernrecht, Umwandlungsrecht, Unternehmenskauf, Steuer- und Bilanzrecht.* 2004, č. 6, s. 849.

³⁹² Srov. blíže UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie.* 2007, č. 3, s. 19. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf

³⁹³ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář.* 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 642.

2.3.3.3. Způsob určení výše přiměřeného protiplnění v případě kótovaných účastnických cenných papírů

V případě **kótovaných účastnických cenných papírů**, tj. účastnických cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu, zákon již *de lege lata* nevyžaduje doložení přiměřenosti protiplnění znaleckým posudkem.³⁹⁴ K přijetí usnesení valné hromady o *squeeze-out* je ale vyžadován předchozí souhlas ČNB se zdůvodněním výše protiplnění. ČNB posuzuje nově pouze, zda hlavní akcionář (navrhovatel) řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění.³⁹⁵ To však nevylučuje, aby si hlavní akcionář takový znalecký posudek nechal zpracovat, resp. se to jeví jako racionální, protože jeho účel je totožný se zdůvodněním výše protiplnění, tj. „*ekonomicky racionálně a transparentně odůvodnit přiměřenost navrhované výše protiplnění a tím zajistit, aby výše protiplnění byla stanovena přesvědčivě a způsobem, který je vnitřně konzistentní a umožňuje zpětnou kontrolu (přezkoumatelnost)*“.³⁹⁶ Toto uvádí neregulativní rámcový metodický pokyn ČNB vydaný v roce 2010 pod názvem Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění. Z tohoto rámcového metodického pokynu mimo jiné vyplývá způsob posuzování přiměřenosti protiplnění za hodnotu odňatých účastnických cenných papírů:³⁹⁷

- **tržní cena** jako primární indikátor přiměřeného protiplnění; za tržní cenu ČNB považuje průměrnou cenu, za kterou jsou kótované účastnické cenné papíry obchodovány na regulovaném trhu, jak jí definuje zákon o nabídkách převzetí³⁹⁸; nezbytným předpokladem takového posouzení je dostatečná likvidita na regulovaném trhu³⁹⁹, kterou dle vyjádření ČNB splňuje pouze několik titulů ze segmentu SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů) Burzy cenných papírů Praha, a.s.
- **znalecké ocenění** jako alternativní indikátor přiměřeného protiplnění; v případě, že není splněna podmínka dostatečné likvidity na regulovaném trhu, je nutné využít oceňovacích metod běžně využívaných k oceňování účastnických cenných papírů, a které výše uvedený rámcový metodický pokyn také podrobně rozebírá (viz níže); lze tak souhlasit s tím, že za této alternativy se postup ČNB při posuzování

³⁹⁴ Ust. § 183n odst. 2 ObchZ ve smyslu ust. § 183m odst. 1 ObchZ.

³⁹⁵ Ust. § 183n odst. 1 věta první a druhá ObchZ.

³⁹⁶ Cit. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE): verze 1.0.* 2010, s. 5. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovisek_KCP/download/get_dms_file338.pdf

³⁹⁷ Srov. blíže *ibidem*, ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, s. 8 – 11.

³⁹⁸ Ust. § 43 odst. 3 věta druhá NabPřev uvádí: „...výše protiplnění (musí) odpovídat alespoň váženému průměru z cen, za které byly uskutečněny obchody s těmito cennými papíry na evropském regulovaném trhu v době 6 měsíců před vznikem nabídkové povinnosti.“

³⁹⁹ Viz kurčení likvidních cenných papírů ust. čl. 22 odst. 2 Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice („MiFID“).

přiměřenosti protiplnění do jisté míry shoduje s jejím dřívějším postupem, v rámci něhož přezkoumávala i správný postup znalce a jeho závěrů v jím vypracovaném znaleckém posudku.⁴⁰⁰

Co se týče procesního postupu, je ČNB povinna k vydání rozhodnutí nejpozději do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, přičemž tuto lhůtu může sama prodloužit, nejvýše však o dalších 15 dnů.⁴⁰¹

Novelizace provedená zákonem o nabídkách převzetí také zavedla podrobnější soubor kontrolních a sankčních pravomocí ČNB, které inkorporovala do jejích pravomocí v oblasti kapitálového trhu obsažených v zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů.

2.3.3.4. Způsob určení přiměřeného protiplnění v případě nekótovaných účastnických cenných papírů

Mají-li být předmětem přechodu vlastnického práva nekótované účastnické cenné papíry, hlavní akcionář má povinnost určit a doložit přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti o svolání valné hromady o squeeze-out.⁴⁰² Tento způsob stanovení přiměřeného protiplnění je dozajista nejproblematictější a vyvolává tak určité kontroverze, zejména na straně minoritních akcionářů⁴⁰³. Bývá zejména namítána:

- **potencionální neobjektivnost znalce či znaleckého ústavu:** protože hlavní akcionář sám určuje osobu znalce a nese také veškeré náklady na pořízení znaleckého posudku, přestože například u nepravého squeeze-out, tj. převodu jmění na akcionáře osobu znalce určuje soud na žádost hlavního akcionáře⁴⁰⁴; v praxi totiž často bývá zpochybňována nezávislost znalce a objektivnost, tj. přiměřenost protiplnění, v případě, že je určuje a vyplácí hlavní akcionář; to se jeví jako zcela oprávněná kritika jak ve vztahu k výše zmíněnému požadavku na určení znalce u nepravého *squeeze-out* a zejména v souvislosti s požadavkem takového jmenování uvedeným ve všeobecně uznávaných pravidlech pro přípustnost *squeeze-out* stanovující, že dohled nad přiměřenou kompenzací minoritním akcionářům musí

⁴⁰⁰ Srov. ŠTENGLOVÁ, Ivana In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 322.

⁴⁰¹ Ust. § 183n odst. 1 ObchZ *in fine*.

⁴⁰² Ust. § 183m odst. 1 ObchZ.

⁴⁰³ DAVIES, PAUL A HOPT, KLAUS J. In: KRAAKMAN, Reinier H., Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004, s. 183.

⁴⁰⁴ Ust. § 341 PřemZ ve smyslu ust. § 28 písm. c) PřemZ, kdy je znalec jmenována na návrh zanikající společnosti (s ohledem na ust. § 341 odst. 1 PřemZ ve smyslu ust. § 117 PřemZ a s ohledem na ust. § 113 odst. 3 PřemZ). Obdobně i u dalších přeměn dle zákona o přeměnách. Stejná povinnost jmenování znalce soudem na návrh hlavního akcionáře při *squeeze-out* stanovuje německý akciový zákon, sro. ust. § 327c odst. 2 AktG.

být realizována nezávislým soudním znalcem jmenovaným *ad hoc* soudem, protože tím je nepochybně zajištěna vyšší míra nezávislosti znalce; právní úprava *de lege lata* tedy splňuje pouze požadavek následné kontroly procesu *squeeze-out* a nikoli současně i efektivní průběžné kontroly tohoto procesu⁴⁰⁵; otázkou jmenování znalce se zabýval mimo jiné i Ústavní soud ve svém nálezu **sp. zn. Pl. ÚS 56/05**, ve kterém se vypořádával s otázkou, zda nejmenování znalce soudem může být důvodem ústavní nekonformity a kdy konstatoval, že „*takto stanovená povinnost hlavního akcionáře sice může ztížit postavení minoritních akcionářů, avšak ne tak závažným způsobem, aby bylo možno hovořit o neústavnosti této úpravy*“ a dále dodal, že „*samotná skutečnost výběru znalce hlavním akcionáře je sice samo o sobě problémem, ten je však kompenzován dalšími opatřeními ze strany státu*“, mezi které Ústavní soud řadí (a) „*postavení znalce při zpracování odborného posudku a jeho nestrannost*“⁴⁰⁶ a v této právní úpravě explicitně stanovenou (b) možnost soudní ochrany minoritních akcionářů; z toho jasně vyplývá, že Ústavní soud nepovažuje nejmenování znalce soudem za tak podstatný nedostatek právní úpravy, aby způsobil její ústavní nekonformitu, stejně tak jako nepovažoval za z hlediska ústavní konformity podstatný v té době stanovený univerzální dozor ČNB⁴⁰⁷; přesto vše se však domnívám, že stanovení požadavku na jmenování znalce soudem na návrh hlavního akcionáře by zcela jistě přispělo k větší míře ochrany minoritních akcionářů při squeeze-out a to především v ohledu efektivní průběžné kontroly tohoto procesu tak, jak je uváděna ve všeobecně uznávaných pravidlech pro přípustnost *squeeze-out* a zejména také s ohledem na fakt, že možnost soudní ochrany je limitována měsíční prekluzivní lhůtou ode dne zveřejnění zápisu valné hromady o squeeze-out⁴⁰⁸, společně s tím by však bylo nutné novelizovat, resp. přijmou novou právní úpravu týkající se znalců (viz níže)⁴⁰⁹;

- **archaičnost právní úpravy znaleckého oceňování nereflektující požadavky dnešní doby:** přestože více než 40 let starý zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů (dále též jen „zákon o znalcích a tlumočnících“ nebo „ZnalZ“), byl v nedávné době novelizován⁴¹⁰, ani tato novelizace nevyřešila nejpálčivější problémy této právní úpravy, zejména jmenování znalců,

⁴⁰⁵ Viz. bod 2.2.1. Pravidla pro přípustnost *squeeze-out*, s. 67.

⁴⁰⁶ Cit. bod 71 nálezu Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05.

⁴⁰⁷ Srov. blíže např. HAVEL, BOHUMIL a VLASTIMIL PIHERA. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. *squeeze-out(u)*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 16., č. 19, s. Výše vyslovený názor Ústavního soudu predikovali již např. DĚDIČ, JAN a VLASTIMIL PIHERA. Nucený výkup akcií: Je *squeeze-out* v rozporu s ústavou? Má být přípustný pouze u společností kotovaných na burze, nebo u všech akciových společností? Domohou se minoritní akcionáři spravedlivé kompenzace. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*[online]. 26. 5. 2006, 26. 5. 2006 [cit. 2012-05-04]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18533990-nuceny-vykup-a-cena-akcii>

⁴⁰⁸ Úst. § 183k odst. 1 ObchZ *in fine*.

⁴⁰⁹ Srov. HAVEL, BOHUMIL a TOMÁŠ DOLEŽIL. A zase ten *squeeze-out*. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, roč. 13., č. 17, s. 637.

⁴¹⁰ Zákon č. 444/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů (účinný od 1. 1. 2012).

kteřé vyvolává největší pochybnosti v otázkách transparentnosti a které zůstalo zcela beze změn⁴¹¹; určitým pozitivem této novelizace je do jisté míry nová úprava postavení a zániku práva vykonávat znaleckou činnost nebo také zavedení správně-trestní odpovědnosti znalců i znaleckých ústavů⁴¹²; *de lege ferenda* se i dnes jeví jako vhodné tehdejší úvahy k původní úpravě *squeeze-out* Jana Dědiče a Vlastimila Pihery⁴¹³ o vytvoření specializovaných orgánů pro přezkum znaleckých posudků a posílení kárné odpovědnosti znalců (nikoli správně-trestní).

Co se týče samotné procedury znaleckého určení přiměřeného protiplnění, je třeba vycházet z **nauky o oceňování podniků**. Ta je však velice složitým oborem, v jehož rámci dochází k neustálým diskusím mezi zastánci jednotlivých valuačních metod a který se zároveň dynamicky vyvíjí, aby se co nejlépe přizpůsobil neustále měnícímu se prostředí, ve kterém tyto podniky fungují a aby tak dokázal co nejdříve reflektovat jejich aktuální reálnou hodnotu, jejímž měřítkem je tržní cena alternativní investice s totožným výnosem i rizikem.⁴¹⁴ Protiplnění za hodnotu účastnických cenných papírů, které mají být předmětem přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, by tak mělo věrně reflektovat hodnotu **běžícího podniku** (*going concern*). Právě k tomuto účelu se jako nejvhodnější jeví tzv. **metoda nepřímé valuace účastnických cenných papírů**, která spočívá v ocenění běžícího podniku⁴¹⁵ jako celku a následném určení hodnoty (value)⁴¹⁶ ve vztahu ke konkrétním (druhům) účastnických cenných papírů jako alikvotního podílu na hodnotě čistého obchodního majetku společnosti⁴¹⁷, která tyto účastnické cenné papíry emitovala. Pro oceňování samotného běžícího podniku jako celku je využíván soubor základních metod, které lze rozlišovat podle principů, na kterých jsou založeny na: (a) metody výnosové, (b) metody tržní a (c) metody majetkové⁴¹⁸. Různé metody založené na různých principech budou logicky dávat i odlišné výsledky. Znalci proto při zpracování znaleckého posudku pravidelně používají různé metody oceňování. Syntéza výsledků z těchto různých valuačních metod (s případným určením preference jednotlivé metody) by pak měla věrně reflektovat výslednou hodnotu podniku, která je následně východiskem pro určení hodnoty

⁴¹¹ Ust. § 3 odst. 1 ZnalZ.

⁴¹² Ust. § 20 – 20c ZnalZ a ust. § 25a – 25c ZnalZ.

⁴¹³ DĚDIČ, JAN a VLASTIMIL PIHERA. Nucený výkup akcií: Je squeeze-out v rozporu s ústavou? Má být přípustný pouze u společností kotovaných na burze, nebo u všech akciových společností? Domohou se minoritní akcionáři spravedlivé kompenzace. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*[online]. 26. 5. 2006, 26. 5. 2006 [cit. 2012-05-04]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18533990-nuceny-vykup-a-cena-akcii>

⁴¹⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003, s. 40

⁴¹⁵ Ust. § 5 ObchZ.

⁴¹⁶ Je nutné rozlišovat **hodnotu účastnického cenného papíru (value)**, která představuje odhad jeho pravděpodobné ceny založený na ocenění skutečného nebo potenciálního prospěchu pravděpodobné ceny založený na ocenění skutečného nebo potenciálního prospěchu plynoucího z realizace práv, která jsou v tomto cenném papíru inkorporována, a **cenu účastnického cenného papíru (price)**, která je výrazem používaným pro požadovanou, skutečně placenou nebo nabízenou částku za zboží či službu, a tedy i účastnický cenný papír a to v případě, že je veřejná nebo je utajována. (ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE): verze 1.0*. 2010, s. 9. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovisek_KCP/download/get_dms_file338.pdf).

⁴¹⁷ Ust. § 6 odst. 3. ObchZ.

⁴¹⁸ Viz k tomu podrobně např. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 36 a násl.

jednotlivých konkrétních účastnických cenných papírů, které by měly odpovídat jejich tržní hodnotě. V případě *squeeze-out* jsou preferovány **metody výnosové**, a to zejména:

- **metoda diskontovaných peněžních toků** (*discounted cash-flow, DCF*): bývá považována nejkomplexnější valuační metodou v případech, kdy se v budoucích obdobích presumují větší investiční náklady nebo existují podstatné fluktuace ve výnosech a při oceňování běžícího podniku by tak měla být preferována před ostatními valuačními metodami⁴¹⁹; základním východiskem této metody je stanovení hodnoty (net present value, NPV) běžícího podniku jako součtu budoucích peněžních toků (cash-flow), které je tento podnik schopen generovat, přičemž tyto peněžní toky jsou před jejich součtem převedeny na současnou hodnotu k datu ocenění a to prostřednictvím diskontní sazby, která zohledňuje časovou jak časovou hodnotu peněz tak i možná budoucí rizika peněžních toků; metoda však na druhou stranu poměrně často kritizována z důvodu subjektivního posouzení znalce či znaleckého ústavu, zejm. zmiňované diskontní sazby či predikcí budoucího vývoje podniku⁴²⁰; anebo
- **metoda kapitalizovaných čistých výnosů** (*Ertragswertverfahren*): je ve vztahu k předchozí metodě konzervativnější a je alternativně aplikována v případě podniků vykazujících již určitou příjmovou stabilitu a k jejichž provozování nejsou nutné větší investiční výdaje; východiskem této metody je stanovení hodnoty majetku na základě kapitalizace čistých příjmů, které by mohly být potencionálně generovány peněžními toky vytvořenými podnikem.⁴²¹

I v případě znaleckého ocenění u nekótovaných účastnických cenných papírů lze při zpracování znaleckých posudků subsidiárně použít rámcový metodický pokyn ČNB Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění, zejména jeho část týkající se zásad aplikovaných při zpracování ocenění, které mimo jiné stanovují, že ocenění zdůvodňující protiplnění musí být komplexní, úplné, vnitřně konzistentní, nezávislé a nestranné, opakovatelné; valuační metody musí být zvoleny důvodně a odůvodněně a použité údaje musí být užity transparentně.⁴²²

⁴¹⁹ Srov. ZIMA, PETR. Oceňování podniku při nedobrovolných transakcích. *Právní fórum: český právníký měsíčník*. 2007, č. 11, 403 – 407. Dostupné z: http://www.svabzima.cz/data/04-ocenovani_podniku.pdf nebo UZSÁK, MARTIN. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 20.

⁴²⁰ Srov. blíže ŠPRINGL, Jan a David BREGAR. Právo akcionáře na cenu přiměřenou hodnotě akcií. *Právní rádce*. Praha: *Economia*, 2003, č. 7, s. 73.

⁴²¹ Viz k tomu podrobně např. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 257 a násl.

⁴²² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE): verze 1.0*. 2010, s. 12. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovisek_KCP/download/get_dms_file338.pdf

Vzhledem k tomu, že v případě *squeeze-out* je více než nutné anticipovat spory s minoritními akcionáři, měl by hlavní akcionář při výběru znalce či znaleckého ústavu postupovat velice obezřetně. Nesprávná volba znalce či znaleckého ústavu totiž může vést ke stanovení nepřiměřeného protiplnění, resp. chybnému odůvodnění přiměřeného protiplnění, což ve svém důsledku může přinést dodatečné náklady, které budou souviset s neúspěchem v následném přezkumném soudním řízení.

2.3.3.5. Právo dosavadních vlastníků účastnických cenných papírů na výplatu protiplnění

Vzhledem ke konstrukci přechodu majetkového práva zákon odvozuje okamžik **splatnosti** (práva na právo na protiplnění) od podoby jednotlivých účastnických cenných papírů. V případě protiplnění poskytovaného dosavadním vlastníkům **listinných účastnických cenných papírů** je nutné rozlišovat dvě situace dle na chování vlastníků těchto účastnických cenných papírů:

- předají dosavadní vlastníci předmětné listinné účastnické cenné papíry společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva, zákon explicitně stanoví, že protiplnění za tyto účastnické cenné papíry se stává splatným okamžikem tohoto předání⁴²³; v tomto případě je nutné zdůraznit, že společnost tyto účastnické cenné papíry nenabývá do svého majetku, ale pouze je drží do doby, než je předá hlavnímu akcionáři⁴²⁴;
- nepředají dosavadní vlastníci předmětné listinné účastnické cenné papíry společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva a ty jsou následně společností prohlášeny za neplatné⁴²⁵, lze *per analogiam* dovodit, že splatnost protiplnění nastává dnem prohlášení této neplatnosti⁴²⁶; odlišný výklad by vedl za situace pokračující nečinnosti za strany bývalého vlastníka účastnických cenných papírů k faktické nepromlčitelnosti tohoto práva.

Naproti tomu splatnost protiplnění poskytované vlastníkům **zaknihovaných účastnických cenných papírů** nastává v den zápisu vlastnického práva hlavního akcionáře na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů.⁴²⁷

⁴²³ Ust. § 183m odst. 2 ve smyslu ust. § 83l odst. 5 a 6 ObchZ.

⁴²⁴ Na určitý paradox této právní konstrukce poukazuje Tomáš Dvořák, který poukazuje na *ad absurdum* možnou situaci, kdy by hlavní akcionář, v té době již jako jediný společník akciové společnosti nepodal návrh k CDCP čímž by znemožnil výplatu protiplnění dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů (DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právnícké osoby, s. 271.).

⁴²⁵ Ust. § 183l odst. 1 ObchZ.

⁴²⁶ Srov. ŠTENGLOVÁ, Ivana In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 322. Srov. ale DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009. Právnícké osoby, s. 271. Obdobně Srov. např. KOTÁSEK, JOSEF. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2006, č. 3, 260.

⁴²⁷ Ust. § 183m odst. 2 ObchZ.

Obchodním zákoníkem zůstává neřešena otázka **akcionářských práv neinkorporovaných do žádné do žádného hmotného substrátu ani evidovaných v evidenci zaknihovaných cenných papírů**, která přešla na hlavního akcionáře. Ivana Štenglová⁴²⁸ dovozuje, že splatnost nastává také okamžikem přechodu vlastnického práva těchto neinkorporovaných akcionářských práv, protože není žádný důvod vázat tuto splatnost na další právní skutečnosti, s čímž se lze plně ztotožnit.

Ohledně **formy protiplnění** zákon *de lege lata expressis verbis* stanoví **obligatorní peněžité protiplnění**⁴²⁹, *a contrario* vyklučuje možnost věcného plnění, například ve formě jiných účastnických cenných papírů hlavního akcionáře. Zavedení obligatorního peněžitého plnění s sebou přinesla, v důsledku sanace, tristní původní právní úpravy první novelizace *squeeze-out* inkorporovaná do zákona o finančních konglomerátech a která nabyla účinnosti od 29. 9. 2005. Mezitím však dne 20. 6. 2006 marně uplynula implementační lhůta Třinácté směrnice 2004/25/ES obligatorně stanovující ve svém čl. 15 odst. 5, že v případě návaznosti *squeeze-out* na učiněnou nabídku převzetí buď, bude mít protiplnění stejnou formu jako protiplnění v této nabídce nebo bude ve formě hotovosti, přičemž členským státům bylo umožněno stanovit, že protiplnění v hotovosti musí být alespoň alternativně nabídnuto v každém případě.⁴³⁰ Třetí novelizace *squeeze-out* provedená zákonem o nabídkách převzetí však tento požadavek žádným způsobem nereflektovala a **právní úprava *squeeze-out* v právním řádu České republiky tak *de lege lata* v případě *squeeze-out* věcně i časově navázaného na předcházející úspěšnou nabídku převzetí nereflektuje požadavky kladené Třináctou směrnicí 2004/25/ES**. Nová právní regulace tento závažný problém neodstraňuje.⁴³¹

Naopak pozitivem, které s sebou výše uvedená novelizace přinesla, bylo **právo na poskytnutí úroku ve výši obvyklých úroků**, tj. ve výši odpovídající obvyklým úrokům požadovaným za úvěry, které poskytují banky v místě sídla dlužníka, poskytovaným dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů a to ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům minoritních akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.⁴³² Poskytnutí těchto úroků kompenzuje dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů časovou diskontinuitu mezi přechodem vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře a výplatu protiplnění. Důležité je poznamenat, že v případě prodlení hlavního akcionáře, prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, banky či spořitelního a úvěrního družstva, které vyplácejí protiplnění, vzniká oprávněným osobám (tj. dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů a

⁴²⁸ ŠTENGLOVÁ, Ivana In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 334.

⁴²⁹ Ust. § 183m odst. 1 ObchZ.

⁴³⁰ Ust. čl. 5 odst. 5 Třinácté směrnice 2004/25/ES připouští nabídku převzetí proti jiným cenným papírům, přičemž členským státům Evropské unie nedává žádnou možnost taktovou formu nabídky ve svých právních rádech vyloučit.

⁴³¹ Ust. § 376 odst. 1 věta druhá ZOK.

⁴³² Ust. § 183m odst. 2 ObchZ *in fine* ve smyslu ust. § 502 ObchZ.

zástavním věřitelům), vedle výše uvedeného práva, také právo na úrok z prodlení z dlužné částky protiplnění. Naopak případné prodlení oprávněné osoby motivované například výhodným úročením protiplnění by bylo možné zcela jistě považovat za *contra bonos mores*⁴³³, nová právní regulace toto již reflektuje a stanoví, že právo na úrok nevzniká po dobu, po jakou je oprávněná osoba v prodlení s předáním účastnických cenných papírů.⁴³⁴

Výplatu protiplnění oprávněným osobám poskytuje obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelní a úvěrní družstvo, u kterého hlavní akcionář před konáním valné hromady deponoval peněžní prostředky určené k výplatě tohoto protiplnění. Zákon stanovuje výše uvedeným osobám provedení výplaty protiplnění bez zbytečného odkladu po splatnosti protiplnění.⁴³⁵

2.3.3.6. Právo zástavních věřitelů na výplatu protiplnění

Okamžikem přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům zaniká *ex lege* zástavní právo k těmto účastnickým cenným papírům⁴³⁶ a případným zástavním věřitelům je dáno právo na poskytnutí protiplnění, pokud v případě listinných účastnických cenných papírů tyto papíry (a) předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva⁴³⁷ (i zaknihovaných cenných papírů nastává splatnost v den zápisu vlastnického práva hlavního akcionáře na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů) a zároveň (b) prokáže vznik zástavního práva k těmto cenným papírům (nestačí tedy samotné oznámení existence zástavního práva). Toto neplatí, prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva na hlavního akcionáře zaniklo.⁴³⁸ Je dovozováno, že obchodník s cennými papíry, banka či spořitelní a úvěrní družstvo vyplatí zástavnímu věřiteli protiplnění odpovídající výši zajištěné pohledávky. Avšak vzhledem k tomu, že zákon žádným způsobem neukládá povinnost zástavci ani zástavnímu věřiteli sdělit výši zajištěné pohledávky, nemusí být tato skutečnost hlavnímu akcionáři, resp. obchodníkovi s cennými papíry, bance či spořitelnímu a úvěrnímu družstvu vůbec známa. Dále je dovozováno, že pokud výše uvedené osoby nesdělí výši zajištěné pohledávky, bude nutné přistoupit k vyplacení celého protiplnění zástavnímu věřiteli.⁴³⁹

⁴³³ Srov. blíže např. ŠTENGLOVÁ, Ivana In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 339 a násl.

⁴³⁴ Ust. § 388 odst. 2 ZOK.

⁴³⁵ Ust. § 183m odst. 3 ObchZ a obdobně ust. § 183i odst. 5 ObchZ *in fine*.

⁴³⁶ Ust. § 183l odst. 4 věta první ObchZ.

⁴³⁷ Ust. § 183l odst. 4 ObchZ ve smyslu ust. § 183 odst. 5 a 6 ObchZ.

⁴³⁸ Ust. § 183m odst. 4 ObchZ *in fine*.

⁴³⁹ ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 658. Shodně ŠTENGLOVÁ, Ivana In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 338.

2.3.3.7. Promlčení práva na výplatu protiplnění

Vzhledem k tomu, že právo na výplatu protiplnění je subjektivním právem relativním (*inter partes*), podléhá **promlčení v obecné čtyřleté promlčecí lhůtě**⁴⁴⁰, neboť právní úprava *squeeze-out* nestanoví žádnou speciální promlčecí lhůtu a je tedy nutné vycházet z obecné promlčecí lhůty obsažené v ust. § 387 a násl. ObchZ. Počátek platnosti běhu této promlčecí lhůty je navázán na splatnost pohledávky z tohoto protiplnění, která je diferenciována v návaznosti na formu účastnického cenného papíru (speciální je pak případ neinkorporovaných akcionářských práv), jak bylo uvedeno výše.

V případě zneplatněných listinných účastnických cenných papírů není hlavnímu akcionáři stanovena jakákoli povinnost složit protiplnění do soluční úschovy u soudu⁴⁴¹, jako tomu je například u samostatného procesu zneplatnění účastnických cenných papírů podle ust. § 214 ObchZ a násl. V důsledku toho po uplynutí promlčení doby *ex lege* zaniká vymahatelnost této pohledávky z protiplnění a ta následuje v souladu s principem *vigilantibus iura scripta sunt* osud pouhé naturální obligace. Na základě toho se pak hlavní akcionář může při případném soudním sporu úspěšně bránit námitkou promlčení. Josef Kotásek tento výše naznačený rozpor považuje za věcně neodůvodněný a *de lege ferenda* navrhuje „*povinnost složit protiplnění (které nelze vyplatit z důvodů anonymity akcionáře) do úřední úschovy...*“⁴⁴², přičemž argumentuje tím, že zneplatnění akcií má být pouze mechanismem řešícím pasivitu vlastníka účastnických cenných papírů a nikoli postupem, jak získat výnos z akcií pasivního akcionáře. S tímto návrhem i argumenty lze dozajista souhlasit, avšak je nutné zdůraznit, že tato případná změna by se prakticky žádným způsobem neodrazila v posílení práv minoritních akcionářů, resp. ostatních vlastníků účastnických cenných papírů a měla by „pouze“ efekt v tom, že „příjemcem“ peněžních prostředků z tohoto nevyplaceného protiplnění by již nebyl hlavní akcionář, ale stát.⁴⁴³

2.4. OCHRANA MINORITNÍCH AKCIONÁŘŮ PŘI SQUEEZE-OUT

Poslední samostatnou fází procesu *squeeze-out* je fakultativní **fáze přezkumná**, která je neoddělitelnou součástí tohoto procesu, neboť ten se dotýká na ústavní úrovni zaručeného principu **nenarušitelnosti vlastnického práva** upraveného v čl. 11 LZPS. Tato fáze v sobě zahrnuje prostředky možné soudní ochrany, které mají přispět k transparentnosti celého tohoto procesu a které jsou k dispozici minoritním akcionářům,

⁴⁴⁰ Srov. HAVEL, Bohumil a Tomáš DOLEŽIL. A zase ten squeeze-out. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, roč. 13., č. 17, s. 637. Shodně dále např. KOTÁSEK, JOSEF. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2006, č. 3, 260.

⁴⁴¹ Ust. § 183l odst. 6 ObchZ odkazuje při procesu zneplatnění těchto akcií pouze toliko na užití ust. § 214 odst. 1 – 3 a nikoli i na ust. § 214 odst. 4 ObchZ.

⁴⁴² Cit. KOTÁSEK, JOSEF. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2006, č. 3, 261.

⁴⁴³ Srov. ust. § 185g OSŘ.

resp. ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů k ochraně jejich subjektivních práv. Zákon jimi kompenzuje výše uvedeným dotčeným osobám jejich slabší postavení v procesu *squeeze-out*, přestože hlavní akcionář musí v jednotlivých, výše rozebraných fázích tohoto procesu, postupovat *lege artis*, neboť jediným spolehlivým způsobem jak zaručit transparentnost celého tohoto procesu je jeho možnost **přezkoumání nezávislým soudem**.

Česká právní úprava *squeeze-out* od svého počátku počítá se dvěma instituty ochrany, jejichž rozdílnost spočívá v tom, co je jejich účelem, v jakém časovém horizontu je lze uplatnit a také vůči komu směřují; díky tomu je lze využít nezávisle na sobě, k čemuž v praxi také velmi často dochází. Dotčené osoby tak mohou:

- **podat návrh přezkum přiměřenosti protiplnění za *squeeze-out***: dle ust. § 183k odst. 1 – 5 ObchZ proti hlavnímu akcionáři a to v časovém okamžiku od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu o *squeeze-out* do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení této valné hromady v obchodním rejstříku; a / nebo
- **napadnout platnost usnesení valné hromady o *squeeze-out***: dle ust. § 183 ObchZ ve smyslu ust. § 131 odst. 1 – 10 a 12 ObchZ proti společnosti a to ve lhůtě do 3 měsíců od konání valné hromady o *squeeze-out*.

2.4.1. **Soudní přezkum přiměřenosti protiplnění**

Procedurálně první možností ochrany vlastníků účastnických cenných papírů, kterou mohou využít, je **soudní přezkum přiměřenosti protiplnění** a který je konstruován v ust. § 183k odst. 1 – 5 ObchZ jako specifický institut *squeeze-out*.

Účelem tohoto institutu není domoci se prohlášení, že protiplnění je nepřiměřené, jak by se ostatně dalo dovodit z jeho názvu, ale **určení přiměřené výše protiplnění⁴⁴⁴, které má být vyplaceno jako kompenzace vlastníkům účastnických cenných papírů za nucené ukončení jejich participace na společnosti a to odebráním jejich vlastnického práva k účastnickým cenným papírům cílové společnosti**. V kontextu zásady zákazu *reformationis in peius* není možné, aby soud konstatoval, že protiplnění je nepřiměřeně vysoké, resp. určil nižší výši protiplnění.⁴⁴⁵ Zákon poskytuje takovou ochranu

⁴⁴⁴ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA a Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 593. Shodně POKORNÁ, Jarmila, Zdeněk KOVAŘÍK, Zdeněk ČÁP a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, s. 848. A nakonec potvrzeno i judikaturou, konkrétně v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. 12. 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007 viz k tomu např. DĚDIČ, JAN. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. *Obchodněprávní revue: odborný recenzovaný časopis pro obchodní právo a právo finančních trhů*. 2010, roč. 2, č. 5, s. 147 a násl., zejm. bod 3.

⁴⁴⁵ Srov. nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, odst. 68.

z důvodu, že tito vlastníci účastnických cenných papírů nemají žádnou reálnou možnost přímo participovat na stanovení výše protiplnění, které jim má být vyplaceno.

Jak správně uvádí Tomáš Dvořák⁴⁴⁶, soudního přezkumu přiměřenosti protiplnění je možné se domáhat poněkud iracionálně již od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu o squeeze-out, resp. od okamžiku oznámení jejího konání.⁴⁴⁷ Tato konstrukce však může způsobovat dvě komplikace, neboť (a) hlavní akcionář může ještě do schválení usnesení valné hromady o squeeze-out navrhnout vyšší protiplnění, ale zejména (b) v případě svolání valné hromady o squeeze-out jsou diskriminováni vlastníci účastnických cenných papírů bez hlasovacích práv, tj. zejména vlastníci vyměnitelných a prioritních dluhopisů, kteří se o této skutečnosti mohou reálně dozvědět až z přijatého usnesení valné hromady o *squeeze-out*, což zcela jistě zakládá neodůvodněnou nerovnost. Možnost uplatnění tohoto práva je limitována měsíční prekluzivní lhůtou ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o squeeze-out do obchodního rejstříku.⁴⁴⁸ Nová právní úprava tento tuto iracionální konstrukci napravuje tak, že se bude možné domáhat přezkumu přiměřenosti protiplnění od splatnosti protiplnění v prekluzivní lhůtě 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady o *squeeze-out* v obchodním rejstříku, a to za předpokladu, není-li uplatněno žádným vlastníkem účastnických cenných papírů.⁴⁴⁹ Je třeba upozornit na to, že uplynutím výše uvedených lhůt zaniká pouze právo vlastníků účastnických cenných papírů dovolávat se nepřiměřenosti protiplnění u soudu, což však samozřejmě nemá žádný vliv na běh obecné promlčecí lhůty na výplatu protiplnění hlavním akcionářem.⁴⁵⁰

Řízení o přezkumu přiměřenosti protiplnění je svou povahou řízením nesporným podle ust. § 200e OSŘ zahajovaným na návrh, podle kterého je také v této věci příslušný v pravém stupni krajský soud, u něhož je cílová společnost zapsána v obchodním rejstříku⁴⁵¹ a ve kterém tento soud rozhoduje usnesením.⁴⁵²

Co se týče **aktivní legitimace** k podání návrhu na přezkum přiměřenosti protiplnění zákon v ust. § 183k odst. 1 ObchZ *expressis verbis* náleží toto oprávnění toliko

⁴⁴⁶ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 469.

⁴⁴⁷ Ust. § 183k odst. 1 věta před středníkem ObchZ.

⁴⁴⁸ Ust. § 183k odst. 1 in fine a odst. 2 ObchZ. V případě, že tato měsíční lhůta uplyne, tj. jestliže v této lhůtě žádný vlastník účastnického cenného papíru nepožádá soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle ust. § 183k odst. 1 věta před středníkem ObchZ, dochází k prekluzi a hlavní akcionář již nebude vystaven žádnému riziku zaplacení vyššího než jím stanoveného protiplnění; per analogiam toto nastane i v případě pokud jediný vlastník účastnického cenného papíru v tomto řízení neuspěje.

⁴⁴⁹ Ust. § 390 odst. 1 ZOK. Obdobně je konstruována i německá právní úprava, která však umožňuje domáhat se přezkumu přiměřeného protiplnění v prekluzivní 2 měsíční lhůtě ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku (§ 327f odst. 2 AktG).

⁴⁵⁰ Ust. § 397 ObchZ.

⁴⁵¹ Ust. § 9 odst. 3 písm. g) OSŘ. Podle usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích ze dne 26. 8. 2009, sp. zn. 13 Cm 106/2007 je dána pravomoc českých soudů i v případě, že žalovaný hlavní akcionář má sídlo mimo území České republiky.

⁴⁵² Ust. § 200e odst. 3 OSŘ.

všem vlastníkům účastnických cenných papírů⁴⁵³; výkladem je však dovozováno, že toto oprávnění též majiteli akcionářských práv, která mají být předmětem „nuceného výkupu“ přestože nejsou inkorporována do žádného hmotného substrátu ani vedena v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů. *A contrario* však aktivně legitimovaní nemohou být případní zástavní věřitelé, kteří mají rovněž právo na přiměřené protiplnění⁴⁵⁴; z povahy věci je však nejspíše presumována iniciativa samotných zástavců jako vlastníků účastnických cenných papírů, kteří mají zájem na co nejvyšším možné výši protiplnění, které by se samozřejmě posléze odrazilo i do vypořádání se zástavním věřitelem. Naproti tomu **pasivní legitimaci** má nepochybně hlavní akcionář jako další účastník řízení, o jehož právech a povinnost má být v řízení rozhodováno.⁴⁵⁵ Otevřenou otázkou k diskusi však zůstává účastenství samotné cílové společnosti. Ivana Štenglová⁴⁵⁶ například zastává názor, že cílová společnost je účastníkem řízení o přezkumu přiměřenosti protiplnění pouze v případě, že má v majetku účastnické cenné papíry, které mají být předmětem *squeeze-out*, a podá vlastní návrh na přezkum přiměřenosti výše protiplnění (čímž tedy *de facto* nepřímo připouští aktivní legitimaci samotné cílové společnosti). Více pesimisticky se k takovému účastenství staví například Tomáš Dvořák⁴⁵⁷, který k němu nevidí žádný důvod, neboť podle něj společnost jednak nevyplácí protiplnění, ani nemá vliv na jeho výši; přesto však toto účastenství explicitně nepopírá. A konečně Petr Čech⁴⁵⁸ považuje úcast společnosti v tomto řízení za zjevný nesmysl, přičemž argumentuje obdobně. V tomto případě a ratione legis se přikláním k poslednímu jmenovanému názoru; tento závěr lze ostatně dovodit i z nové právní úpravy, která tuto nejasně formulovanou závaznost společnosti zcela vypouští.⁴⁵⁹

Od počátku existence právní úpravy *squeeze-out* byla také velice diskutována otázka, jakou povahu bude mít návrh na zahájení řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, tj. zda půjde o návrh na plnění, kterým se bude minoritní akcionář domáhat zaplacení protiplnění ve výši uvedené v návrhu, popř. doplacení v návrhu specifikovaného

⁴⁵³ Ust. § 200e odst. 3 ve smyslu § 94 odst. 1 OSŘ. Přezkumu přiměřenosti protiplnění soudem se však logicky nemůže domáhat sám hlavní akcionář, např. proti výši protiplnění určeném znalcem či schváleném ČNB neboť to jednak zcela jistě nevyplývá z účelu ust. § 183k odst. 1 – 5 ObchZ a jednak by připuštění tohoto výklad způsobilo značné komplikace při případném soudním řízení, ve kterém by účastníky museli logicky být všichni vlastníci předmětných účastnických papírů spolu i se zástavními věřiteli (ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 338. Spíše opačně ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 661). Nová právní úprava vyvrací jakékoli pochybnosti, když stanoví, že „vlastníci účastnických cenných papírů se mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání...“ (§ 390 odst. 1 ZOK).

⁴⁵⁴ Srov. ust. § 183m odst. 1, 4 ObchZ. O jediné výjimce lze podle Petra Čecha uvažovat v případě tzv. nepravdělné zástavy listinných cenných papírů na majitele, kdy se předmět této zástavy stává vlastnictvím zástavního věřitele (ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 661.

⁴⁵⁵ Ust. § 94 odst. 1 OSŘ.

⁴⁵⁶ Srov. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 338.

⁴⁵⁷ DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 270.

⁴⁵⁸ ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 661

⁴⁵⁹ Ust. § 390 odst. 3 první věta ZOK.

rozdílu mezi výši protiplnění, které má být vypláceno hlavním akcionářem a výši protiplnění, kterou považuje sám za přiměřenou⁴⁶⁰, anebo o **návrh na určení**, kterým se naopak bude **minoritní akcionář domáhat určení přiměřené výše protiplnění**⁴⁶¹. Tuto věc šalamounsky vyřešil **Nejvyšší soud**, když ve svém usnesení ze dne 16. 12. 2009, **sp. zn. 29 Cdo 4712/2007**; připustil obě možnosti.⁴⁶² Hlavním motivem takového rozhodnutí bylo podle Jana Dědiče⁴⁶³ to, že zákon ukládá podat návrh na zahájení řízení o přezkoumání přiměřenosti ještě před splatností samotného protiplnění. To by podle výše citovaného autora, pokud by byl přípustný jen návrh na plnění, mohlo znamenat, že soud by takový návrh mohl zamítnout pro jeho předčasnost, což by vedlo k principu právní jistoty a k v právním státě nepřípustnému *denegatio iustitiae*. Nejvyšší soud ve výše citovaném usnesení zároveň také nastínil možná úskalí při obou možných povahách těchto návrhů:

- **návrh na určení**: navrhovatel sice může tento návrh podat „*aniž by musel prokazovat (v intencích § 80 písm. c) OSŘ) naléhavý právní zájem na požadovaném určení*“, protože „*usuzovat na existenci takové podmínky prostřednictvím § 80 písm. c) OSŘ není možné již proto, že jde o určení právní skutečnosti a nikoli o určení, zda tu právní vztah nebo právo je či není*“; a kdy soud následně postupuje tak, že „*ve výroku rozhodnutí o návrhu na určení přiměřené výše protiplnění... stanoví výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii*“ přičemž vzhledem k tomu, že samotné ust. § 153 odst. 2 OSŘ⁴⁶⁴ dává soudu ve spojení s ust. § 183k odst. 3 věta první ObchZ možnost závazně určit přiměřené protiplnění i pro ostatní vlastníky účastnických cenných papírů „*není vázán tím, jak navrhovatel v tzv. žalobním petitu zformuloval svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii...*“ a na základě toho tak může „*svým rozhodnutím určit přiměřené protiplnění na jednu akcii částkou vyšší nebo naopak (aniž by ve zbývajících „části“ návrh zamítal) částkou nižší*“; navíc „*návrh na určení přiměřené výše protiplnění bude projednatelný... i tehdy, omezí-li navrhovatel svůj požadavek na určení přiměřené výše protiplnění, aniž v žalobním petitu zformuluje svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii*“,

⁴⁶⁰ Např. ZIMA, PETR. Squeeze-out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 28. nebo ZÍMA, Petr. Ještě k nejasnostem při formulacích žalob při vytěsňování. *EPRAVO.CZ* [online]. 21. 2. 2008 [cit. 2012-05-13]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/jeste-k-nejasnostem-pri-formulacich-zalob-pri-vytesneni-53187.html>

⁴⁶¹ Např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti*. 6., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 353.

⁴⁶² Shodně před tímto rozhodnutím např. ŠTENGLOVÁ, IVANA In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 633. (výše uvedená autorka byla předsedkyní senátu v řízení vedeném pod. sp. zn. 29 Cdo 4712/2007).

⁴⁶³ DĚDIČ, JAN. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. *Obchodněprávní revue: odborný recenzovaný časopis pro obchodní právo a právo finančních trhů*. 2010, roč. 2, č. 5, s. 150.

⁴⁶⁴ Ust. § 153 odst. OSŘ stanoví, že „*soud může překročit návrhy účastníků a přisoudit jim něco jiného nebo více, než čeho se domáhají, jen tehdy, jestliže bylo možno řízení zahájit i neb návrhu, nebo jestliže z právního předpisu vyplývá určitý způsob vypořádání vztahu mezi účastníky*.“ Přičemž z ust. § 183k odst. 3 věta první ObchZ k této způsobu vyplývá, protože explicitně stanoví, že „*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 vlastníkům účastnických cenných papírů*.“

z čehož je správně Janem Dědičem⁴⁶⁵ dovozováno, že navrhovatel nemusí měnit svůj návrh, resp. ho brát částečně zpět v případě, vyjde-li v průběhu řízení najevo, že by mu mělo náležet vyšší, resp. nižší protiplnění, než které v původním návrhu formuloval (toto protiplnění však samozřejmě nemůže být nižší než protiplnění určené hlavním akcionářem, viz výklad výše); k tomu však Nejvyšší soud zdůrazňuje, že „nevýhodou určovacího návrhu je, že i když navrhovatel v řízení uspěje, soudní rozhodnutí mu nemůže sloužit jako titul pro výkon rozhodnutí (exekuci)“ a bude tak odkázán na nové nalézací řízení, ve kterém bude muset po hlavním akcionáři požadovat zaplacení určeného protiplnění či rozdílu mezi již vyplaceným protiplněním a tímto určeným protiplněním;

- **návrh na plnění:** jak již bylo naznačeno výše, Nejvyšší soud uzavřel, že „není vyloučeno, aby se navrhovatel domáhal návrhem na plnění podle § 183k odst. 1 ObchZ zaplacení protiplnění ve výši uvedené v návrhu, popřípadě doplacení v návrhu specifikovaného rozdílu mezi výší protiplnění vyplaceného hlavním akcionářem a výší, jež považuje za přiměřenou“; v tomto případě však ve výroku rozhodnutí o návrhu na zaplacení protiplnění „soud již (předběžně) určení přiměřeného protiplnění na jednu akcii neprovádí“, protože „při rozhodování o tom, kolik má být na základě návrhu na zaplacení protiplnění navrhovateli vyplaceno (při rozhodování o výši plnění vycházející ze základu přiznaného práva), soud není ve smyslu § 153 odst. 2 OSŘ vázán návrhem“; důležité je zmínit také to, že „rozhodne-li soud o povinnosti hlavního akcionáře zaplatit přiměřené protiplnění dříve než dosavadním vlastníkům účastnických cenných papírů vznikne právo na zaplacení (§ 183m odst. 2 ObchZ), musí stanovit lhůtu k plnění tak, aby neuplynula před tím, než navrhovateli vznikne právo na zaplacení protiplnění.“

Bez ohledu na to, jakou bude mít návrh na zahájení řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění povahu, samotná argumentace, v případě protiplnění určeného na základě znaleckého posudku, bude směřována zejména proti tomuto znaleckému posudku a v něm použitých oceňovacích metod, přičemž jako vhodné se v tomto směru jeví navrhnutí zpracování oponentního znaleckého posudku jiným znalcem.

Nejvyšší soud se také zabýval otázkou postupu v situaci, kdy podá takový návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění současně či postupně více minoritních akcionářů. Podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění má dle ust. § 83 odst. 2 písm. d) OSŘ⁴⁶⁶ za následek **překážku litispendence** vůči všem ostatním oprávněným osobám.

⁴⁶⁵ DĚDIČ, JAN. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. *Obchodněprávní revue: odborný recenzovaný časopis pro obchodní právo a právo finančních trhů*. 2010, roč. 2, č. 5, s. 150.

⁴⁶⁶ Toto ustanovení bylo začleněno do občanského soudního řádu novelizací *squeeze-out* provedenou zákonem o nabídkách převzetí, s účinností od 1. 4. 2008.

Nejvyšší soud proto logicky dovedl, že „*podá-li poté, co bylo zahájeno řízení o přezkoumání výše protiplnění proti hlavnímu akcionáři návrh na určení přiměřené výše protiplnění či návrh na zaplacení protiplnění v požadované výši či doplacení poskytnutého protiplnění do požadované výše (ale dříve, než je pravomocně skončeno), další akcionář, je nutno další návrh považovat za přistoupení k prvnímu řízení.*“⁴⁶⁷ Soud pak již pravděpodobně nebude rozhodovat o spojení věci ke společnému řízení podle ust. § 94 odst. 3 OSŘ, neboť to již *ex lege* vyplývá z právní úpravy *squeeze-out*, konkrétně z jejího ust. § 183k odst. 3 věta první ObchZ.

Poslední otázkou, se kterou se musel Nejvyšší soud ve výše uváděném usnesení vypořádat (v návaznosti na otázku předchozí) bylo, zda v rámci jednoho řízení vedle sebe obtojí i případné **nároky dvou či více navrhovatelů, z nichž jedni se domáhají přezkumu přiměřenosti výše protiplnění na základě návrhu na plnění a druzí se tohoto domáhají „pouze“ návrhem na určení**, a to z hlediska povinnosti tohoto soudu o nich meritorně rozhodnout. Nejvyšší soud dovedl, že toto je samozřejmě možné z již nastíněných důvodů, kdy soud v řízení o návrhu na určení nejprve (předběžně) stanoví výši přiměřeného protiplnění na jednu akci a to bude následně na základě ust. § 153 odst. 2 OSŘ ve spojení s ust. 183k odst. 3 věta první ObchZ⁴⁶⁸ závazné i pro ostatní vlastníky účastnických cenných papírů, jednak pro ty, kteří se domáhají návrhem na plnění a jednak proto ty, co tak činí návrhem na určení; jediným rozdílem bude, že přiznané protiplnění v případě návrhu na určení nebude moci sloužit jako titul pro případný výkon rozhodnutí (exekuci). A navíc, v případě návrhu na plnění (předběžně) již nestanovuje výši přiměřeného protiplnění. Nejvyšší soud k tomu na závěr dále konstatuje, že výroky pro „obě skupiny“ navrhovatelů musí nabýt právní moci současně.

V případě, že **soud rozhodne o vyšším přiměřeném protiplnění, je pro hlavního akcionáře a společnost toto rozhodnutí závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů**.⁴⁶⁹ K závaznosti tohoto rozhodnutí je nutné podotknout, že toto rozhodnutí je titulem pro případný výkon rozhodnutí (exekuci) na soudem přiznaný „doplatek“ pouze toliko pro navrhovatele, kteří podali návrh na plnění. Ostatní účastníci řízení, kteří podali návrh na určení stejně, tak jako i ostatní vlastníci účastnických cenných papírů, kteří nebyli účastníky tohoto řízení, se mohou případného výkonu rozhodnutí (exekucí), v případě že jim nebude hlavním akcionářem doplaceno dobrovolně, domáhat pouze na základě rozhodnutí vydaného na jejich vlastní návrh.⁴⁷⁰

⁴⁶⁷ Nejvyšší soud ve svém výše uvedeném stanovisku odkazuje na závěry učiněné v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 10. 4. 2008, sp. zn. Odo 1019/2006.

⁴⁶⁸ Srov. též ust. § 83 odst. 2 písm. d) OSŘ.

⁴⁶⁹ Ust. § 183k odst. 3 věta první ObchZ.

⁴⁷⁰ ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 344.

Ode dne právní moci rozhodnutí začíná běžet čtyřletá promlčecí doba a to vůči všem oprávněným osobám bez rozdílu toho, zda byla účastníky výše popisovaného řízení či nikoliv⁴⁷¹ a stejně tak i vůči případným zástavním věřitelům, kteří jsou také oprávněnými osobami.⁴⁷²

Závěrem je nutné zmínit ust. § 183k odst. 4, 5 ObchZ, které (prakticky duplicitně) stanoví, že případné určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady. Důvod je zcela pragmatický, připuštěním opačného závěru by byla ohrožena právní jistota nejen společnosti, hlavního akcionáře i minoritních akcionářů, neboť neplatnost celého procesu *squeeze-out* by mohla mít negativní dopady na podnikatelské výsledky společnosti⁴⁷³, na které by výše uvedené osoby opět společně participovaly.

2.4.2. Neplatnost usnesení valné hromady o squeeze-out

Z procedurálního hlediska je druhou možností ochrany minoritních akcionářů, resp. ostatních vlastníků účastnických cenných papírů institut **vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o squeeze-out** soudem (tzv. „akcionářská žaloba“). Ten je konstruován nikoli jako specifický institut *squeeze-out*, ale jako institut obecné ochrany zákonnosti uvnitř společnosti⁴⁷⁴ a jako takový je pro akciové společnosti upraven v ust. § 183 ObchZ, pro které platí obdobně ust. § 131 odst. 1 – 10 a 12 ObchZ upravující tento institut ve vztahu k neplatnosti valné hromady společnosti s ručením omezeným.⁴⁷⁵

Účelem návrhu na neplatnost usnesení valné hromady o squeeze-out by měla být snaha o zvrácení celého samotného procesu squeeze-out.⁴⁷⁶ Vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady je obecně vázáno na zákonem přesně definované důvody a to, že usnesení valné hromady společnosti je v rozporu s platnými právními předpisy, zakladatelským dokumentem nebo stanovami⁴⁷⁷ a *contrario* je tímto stanovena výchozí premisa určující, že důvodem pro podání takového návrhu nemůže být pouze subjektivní

⁴⁷¹ Ust. § 183 odst. 3 věta druhá ObchZ ve smyslu ust. § 397 ObchZ.

⁴⁷² Srov. pozn. č. 381. Shodně pomocí jiné argumentace ČECH, PETR. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (*squeeze-out*). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, s. 661. Obdobně i DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 270.

⁴⁷³ POKORNÁ, Jarmila, Zdeněk KOVAŘÍK, Zdeněk ČÁP a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, s. 842. Obdobně i DVOŘÁK, TOMÁŠ. *Squeeze-out anebo má drobný akcionář důvod k pláči?*. *Právní fórum: český právník měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 849.

⁴⁷⁴ Viz k tomu např. Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 5. 2008, sp. zn. 29 Odo 1400/2008.

⁴⁷⁵ Ust. § 183k odst. 5 ObchZ legislativně nepřesně odkazuje přímo na ust. § 131 ObchZ upravující neplatnosti usnesení valné hromady u společnosti s ručením omezeným. Legislativně správné by toto ustanovení mělo odkazovat na ust. § 184 ObchZ neboť až to taxativně odkazuje na jednotlivá ustanovení ust. § 131 ObchZ (resp. neodkazuje pouze na ust. § 131 odst. 11 ObchZ).

⁴⁷⁶ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 27. 8. 2008, sp. zn. 29 Odo 1387/2006.

⁴⁷⁷ Ust. § 183k odst. 5 ObchZ ve smyslu ust. § 131 odst. 1 věta první ObchZ.

nespokojenost akcionáře s usnesením valné hromady společnosti.⁴⁷⁸ Na základě toho právní úprava *squeeze-out* v ust. § 183k odst. 5 ObchZ explicitně stanoví, že **návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady o *squeeze-out* nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění** (tj. subjektivně vnímaném) a stejně tak neplatnost usnesení valné hromady nemůže způsobit ani případné určení nepřiměřenosti výše protiplnění soudem v rámci jeho přezkoumávání.⁴⁷⁹ Judikaturou bylo dále dovozeno, konkrétně v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. 9. 2009, **sp. zn. 29 Cdo 3797/2008**⁴⁸⁰, že **důvodem neplatnosti valné hromady o *squeeze-out* nemůže být ani zpracování znaleckého posudku k nesprávnému datu.**

Vzhledem k výše uvedenému musí být návrh argumentačně opřený důvody, resp. jinými vadami usnesení valné hromady o *squeeze-out*, samozřejmě pokud existují. V obecné rovině lze rozeznat 3 okruhy důvodů:

- **valná hromada o *squeeze-out* nebyla řádně konstituována:** v důsledku toho nemohla ani platně přijmou usnesení o *squeeze-out*, tj. že nebyl přesně dodržen postup určený zákonem nebo i stanovami pro její svolání;
- **nebyl dodržen zákonem či stanovami určený postup při přijímání usnesení o *squeeze-out*:** vadou by například mohlo být schválení nižšího protiplnění, než toho, které bylo stanoveno ve znaleckém posudku podle ust. § 183m odst. 1 ObchZ, resp. schválení nižšího protiplnění, než toho se kterým souhlasila ČNB ve svém pravomocném rozhodnutí se zdůvodněním výše protiplnění podle ust. 183n odst. 1 ObchZ; nebo
- **došlo ke zneužití práva *squeeze-out*:** tj. kdyby například (a) několik akcionářů na základě dohody dočasně převedlo své podíly na společnosti do rukou jednoho z nich, aby ten mohl dosáhnout na zákonem aprobovanou prahovou hodnotu a mohl realizovat *squeeze-out*, po kterém by v souladu s touto dohodou předvedl zpět ostatním akcionářům jejich podíly ve stanoveném poměru, dále kdyby (b) hlavní akcionář realizoval *squeeze-out* vůči minoritním akcionářům vzápětí po tom, co je přizval k účasti na společnosti, tedy například po založení společnosti při první veřejné nabídce akcií (*initial public offering, IPO*) či po zvýšení jejího kapitálu a nebo v případě, že by (c) hlavní akcionář realizoval *squeeze-out*, vzápětí nebo s určitým časovým odstupem, část svého podílu na společnosti by nabídl k prodeji jako minoritní podíly, a to ať již prostřednictvím zvýšení základního kapitálu nebo sekundární veřejné nabídky jeho akcií, přičemž tuto kratší či delší časovou

⁴⁷⁸ Srov. blíže např. DĚDIČ, JAN. Práva a povinnosti akcionáře. *Obchodní právo: časopis pro obchodně právní praxi*. Prospektrum, 1996, roč. 5, č. 1, s 11.

⁴⁷⁹ Ust. § 183k odst. 4 ObchZ.

⁴⁸⁰ Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. 9. 2009, sp. zn. 29 Cdo. 3797/2008.

prodlevu by jako jediný akcionář využil k realizaci korporátních akcí, které by za účasti minoritních akcionářů nebyly možné nebo přinejmenším značně obtížné.⁴⁸¹

Zákon však také v ust. 131 odst. 3 a § 183 odst. 2 ObchZ koriguje, co nemůže být důvodem neplatnosti usnesení valné hromady, přestože by byly naplněny všechny podmínky, které zákon vyžaduje pro stanovení neplatnosti usnesení valné hromady. Zákon tak činí zejména s ohledem na ochranu práv třetích osob, osobu hlavního akcionáře i samotné společnosti, resp. obecně na právní jistotu. Soud obecně nemůže vyslovit neplatnost usnesení valné hromady v případech, kdy by došlo pouze k (a) nepodstatnému porušení práv osob oprávněných domáhat se této neplatnosti anebo by (b) porušení práv osob, oprávněných se této neplatnosti, nemělo závažné právní důsledky.⁴⁸² Na druhou stranu však soud také nemůže vyslovit neplatnost usnesení valné hromady v situaci, kdyby (c) prohlášením neplatnosti došlo k podstatnému zásahu do práv nabytých třetími osobami in bona fides, zde tedy bude nutné vážit proporcionalitu obou kolidujících zájmů; v neposlední řadě by soud nemohl vyslovit neplatnost v případě, že by (d) na valné hromadě o squeeze-out byli přítomni všichni akcionáři nebo by s usnesením této valné hromady vyslovili souhlas a ad absurdum, kdyby se také této (e) neplatnosti domáhal sám hlavní akcionář.⁴⁸³

Z důvodu zajištění principu právní jistoty musí být návrh na neplatnost usnesení valné hromady o squeeze-out podán v objektivní **3 měsíční prekluzivní lhůtě ode dne jejího konání** za předpokladu, byla-li svolána řádně. Nebyla-li tato valná hromada svolána řádně, uplatní se **subjektivní tříměsíční prekluzivní lhůta**, jejíž běh začíná dnem, kdy se oprávněná osoba mohla dovědět o konání této valné hromady (tedy nikoli dozvěděla) a která je limitována **objektivní roční lhůtou**, jejíž běh začíná dnem, v němž se valná hromada o squeeze-out skutečně konala.⁴⁸⁴ Tyto lhůty jsou lhůtami hmotněprávními⁴⁸⁵; z tohoto důvodu musí být návrh na neplatnost ustanovení valné hromady o *squeeze-out* doručen nejpozději poslední den těchto lhůt místně příslušnému krajskému soudu podle sídla cílové společnosti, u něhož je zapsána v obchodním rejstříku.⁴⁸⁶

Co se týče **aktivní legitimace** obecně, je návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady oprávněn podat taxativně vymezený okruh osob, v případě *squeeze-out* však lze

⁴⁸¹ Parafrázováno a upraveno dle ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 318.

⁴⁸² Ust. § 131 odst. 3 písm. a), b) ObchZ. Ust. § 183 odst. 2 ObchZ demonstrativně uvádí, že za nepodstatným porušením práv osob domáhat se neplatnosti usnesení valné hromady je to, že pozvána na tuto valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání neobsahuje označení o tom, zda jde o řádnou mimořádnou či náhradní valnou hromadu (§ 184a odst. 3 písm. c) ObchZ. Soud může učinit závěr o tom, že došlo k nepodstatnému porušení právo osob oprávněných domáhat se neplatnosti usnesení valné hromady či konstatovat, že porušení právo těchto osoby nemělo závažné důsledky až po tom, co konstatuje že toto usnesení je porušilo zákon, společenský dokument či stanovy společnosti (viz k tomu např. usnesení Nejvyššího soudu ze den 27. 2. 2007, sp. zn. 29 Odo 1108/2005).

⁴⁸³ Ust. § 131 odst. 3 písm. c) ObchZ.

⁴⁸⁴ Ust. § 131 odst. 1 věta druhá a třetí ObchZ.

⁴⁸⁵ Viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 9. 5. 2000, sp. zn. 32 Cdo 4/2000.

⁴⁸⁶ Ust. § 9 odst. 2 písm. g) OSŘ ve spojení s ust. § 200e OSŘ.

uvažovat primárně toliko o minoritních akcionářích a to z titulu jejich postavení jakožto společníků dané společnosti⁴⁸⁷; tyto pak jako navrhovatele stíhá povinnost tvrdit a dokazovat, že usnesení bylo přijato *contra legem*. I přesto, že je více než pravděpodobné, že minoritní akcionáři přijdou, o své postavení akcionářů v důsledku uplynutí měsíce od zveřejnění zápisu do obchodního rejstříku, kdy přejde vlastnické právo k účastnickým cenným papírům společnosti na hlavního akcionáře, je logicky dovozováno a potvrzeno i judikaturou; že jejich aktivní legitimace těchto nadále trvá, jak v případě možnosti podání návrhu na usnesení na vyslovení neplatnosti valné hromady, tak i v případě způsobilosti být účastníkem tohoto řízení, a to za předpokladu, prokáží-li v době rozhodování, že trvá jejich právní zájem na vydání požadovaného rozhodnutí⁴⁸⁸, což vzhledem k samotné podstatě a důsledkům *squeeze-out* nečiní závažné problémy.⁴⁸⁹ **Pasivní legitimaci** má v tomto případě pouze a jen cílová společnost (účastník řízení), jejíž valná hromada přijela usnesení o *squeeze-out*, příp. právní nástupci této společnosti.⁴⁹⁰

Svou povahou je obecně řízení o vyslovení neplatnosti valné hromady řízením nesporným podle ust. 200e OSŘ zahajovaným na návrh a soud může usnesením v případě, že budou existovat relevantní vady usnesení valné hromady o *squeeze-out* a za předpokladu, že minoritní akcionář unese důkazní břemeno, vyslovit neplatnost usnesení této valné hromady (úplnou, částečnou⁴⁹¹), na základě kterého dojde k obnovení vlastnického práva minoritních akcionářů. To by ve svém důsledku znamenalo povinnost hlavního akcionáře vydat minoritním akcionářům, jakož i ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů či zástavním věřitelům, předmětné účastnické cenné papíry na straně jedné a uhradit vzniklé náklady a povinnost těchto výše uvedených osob navrátit hlavnímu akcionáři vyplacené protiplnění na straně druhé. Pravomocné usnesení o neplatnosti usnesení valné hromady o *squeeze-out* bude samozřejmě také nutné reflektovat v obchodním rejstříku prostřednictvím řízení ve věcech obchodního rejstříku dle ust. 200a násl. OSŘ (řízení k dosažení shody mezi skutečným stavem a zápisem skutečnosti založené usnesením valné hromady v obchodním rejstříku), které může být na základě zahájeno i *ex officio*.⁴⁹²

⁴⁸⁷ Ust. § 131 odst. 1 věta první ObchZ.

⁴⁸⁸ Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 1. 8. 2008, sp. zn. 29 Odo 11/2002.

⁴⁸⁹ Avšak Ivana Štenglová dovozuje, že tento právní zájem nebudou moci prokázat ti vlastníci akcií, kteří je vědomě nabyli až poté, co valná hromada společnosti přijala usnesení o *squeeze-out* avšak ještě předtím, než došlo k přechodu vlastnického práva k nim na hlavního akcionáře, ledaže by tito minoritní akcionáři jako navrhovatelé prokázali, že o konání valné hromady o *squeeze-out* nemohli vědět, aniž by vynaložili nepřiměřené náklady (ŠTENGOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, IVANA ŠTENGOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 319 a tam citované rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 24. 6. 22009, sp. zn. 29 Cdo 4354/2008).

⁴⁹⁰ Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 24. 6. 2008, sp. zn. 29 Odo 1315/2006.

⁴⁹¹ Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 27. 1. 2010 sp. zn. Cdo 1237/2008.

⁴⁹² Ust. § 200b odst. 1 OSŘ. V tomto případě se na řízení zahájené podle tohoto ustanovení neuplatní korekční omezení obsažená v ust § 131 odst. 9 ObchZ a to z důvodu zachování důvěryhodnosti rejstříkových zápisů ochrany *bona fides* třetích osob (srov. blíže k tomu např. DVORÁK, TOMÁŠ. *Akciová společnost a Evropská společnost*. 2., aktualizované vydání. Praha: ASPI, 2009, s. 457).

Takto formálně konstruovaná možnost domáhat se vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o *squeeze-out* však vyvolává oprávněné **pochybnosti o tom, zda minoritní akcionáři mají vůbec reálnou šanci se takovéto neplatnosti opravdu dovolat**. Je tomu tak z důvodu, že příslušný rejstříkový soud nemůže přerušit probíhající řízení o povolení zápisu usnesení valné hromady o *squeeze-out* do obchodního rejstříku⁴⁹³, naopak je k provedení tohoto zápisu povinen a to do 5 pracovních dnů ode dne podání takového návrhu⁴⁹⁴ a v případě, že tak neučiní, nastupuje zákonná fikce provedení tohoto zápisu⁴⁹⁵. Uplynutím měsíční lhůty po zveřejnění usnesení valné hromady o *squeeze-out* dojde k přechodu práv k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře a ten již není žádným způsobem omezen ve volné dispozici s nimi (v případě listinných cenných papírů má-li je již od společnosti fyzicky ve své dispozici) a může je tak převést jako obchodní podíl na třetí osobu.⁴⁹⁶ Za předpokladu, že tato třetí osoba nabyde obchodní podíl cílové společnosti *bona fide* z již výše uváděných důvodů je s největší pravděpodobností vyloučeno, aby soud vyslovil neplatnost usnesení valné hromady o *squeeze-out*, protože by tím došlo ke zřejmému a podstatnému zásahu do práv těchto třetích jednající *bona fide* a tím i k ohrožení principu právní jistoty. Je třeba však zmínit i další fakt, a to v případě, že by soud i přes to vyslovil neplatnost usnesení valné hromady o *squeeze-out*, situace by nebyla o nic jednodušší, protože je nutné vzít v úvahu také ust. § 20 CenP a ust. § 96 odst. 3 ZPKT, které obsahově shodně stanovují, že se vlastníkem listinného nebo zaknihovaného účastnického cenného papíru, resp. práv do nich inkorporovaných, stává ten, na koho byl tento listinný nebo zaknihovaný účastnický cenný papír převeden a to i tehdy, jestliže převodce ho neměl právo převést. Výjimkou by byla situace, kdyby nabyvatel věděl nebo musel vědět, že převodce nemá právo k takové dispozici v době převodu. Navíc obě uváděná ustanovení na ochranu třetích osob presumují v pochybnostech *bona fides*.

Z výše uvedeného vyplývá jednoznačný závěr, že minoritním akcionářům je *de lege lata* sice formálně zaručena ochrana ve formě možnosti zvrácení celého procesu *squeeze-out*, pokud neproběhl *lege artis*; paradoxně se však této ochrany nemohou reálně domoci, alespoň co se týče zvrácení celého procesu *squeeze-out*, resp. navrácení „nuceně vykoupených“ účastnických cenných papírů; jsou odkázáni pouze na případnou náhradu škody ve formě peněžního plnění nebo již výše uváděným přezkumem výše hlavním akcionářem vyplaceného protiplnění. Vzhledem k tomu, že v takto koncipované „ochraně“ zákonnosti nedošlo od účinnosti *squeeze-out* k žádným změnám, případný majoritní

⁴⁹³ Ust. § 109 odst. 2 písm. c) OSŘ *in fine*.

⁴⁹⁴ Ust. § 200da odst. 4 OSŘ.

⁴⁹⁵ Ust. § 200db odst. 1, 3 OSŘ.

⁴⁹⁶ K tomu Ivana Štenglová uvádí, že hlavního akcionáře nelze podle ustálené judikatura pokládat pro účely ust. § 131 odst. 3 písm. b) ObchZ za třetí osobu ve vztahu ke společnosti a toto dokládá judikaturou Nejvyššího soudu: např. rozhodnutím Nejvyššího soudu ze dne 9. 2. 2000, sp. zn. 32 Cdo 2963, rozhodnutím Nejvyššího soudu ze dne 27. 5. 2008 Odo 1271/2006 nebo rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 26. 3. 2008, sp. zn. 29 Cdo 773/2007. (ŠTENGLOVÁ, IVANA In: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 320)

akcionář racionálně uvažující o možnosti realizace *squeeze-out* bude se situací, kdy mu za porušení práva při tomto procesu nehrozí riziko jeho zastavení a navrácení do původního stavu, velice dobře seznámen, což má dle mého názoru zásadní vliv jeho motivaci chovat se *lege artis*. Nová právní úprava bohužel ani v tomto nepřináší žádnou změnu.⁴⁹⁷

2.5. ÚSTAVNÍ ASPEKTY PŘÍPUSTNOSTI SQUEEZE-OUT

Stejně tak jako ve většině evropských států, které do svých právních řádů postupně zaváděly institut *squeeze-out*, který se následně stal předmětem soudního přezkumu ze strany jejich národních ústavních soudů, tuto konformitu potvrzovaly.⁴⁹⁸ Ne jinak tomu bylo i v případě České republiky. Nečekaně přijatá právní úprava *squeeze-out* formou „legislativního přílepku“ a společně s nekvalitním legislativním zpracováním, která znamenala v českém právním prostředí zásadní změnu paradigmatu, kdy byla prolomena dosavadní koncepce, podle níž bylo vyloučení společníka ze společnosti až krajní sankcí v reakci na jeho pasivitu či porušení povinností⁴⁹⁹, zvedla vlnu oprávněné kritiky. Ozývaly se hlasy jak z řad odborné veřejnosti, tak i samotných minoritních akcionářů, kterých se přímo tato změna dotýkala a to zejména z toho důvodu, že na ní nebyli při získávání účastnických cenných papírů žádným způsobem upozorněni, což přímo ohrozilo jistotu jejich legitimního očekávání.⁵⁰⁰ Netrvalo tak dlouho a otázka ústavní konformity institutu *squeeze-out* se opakovaně dostala před Ústavní soud.

Pro další výklad si je však třeba uvědomit dvě základní premisy. Tou první je, že institut *squeeze-out* je standardním právním nástrojem v regulaci kapitálových společností, zejména těch akciových, souvisejících s fúzemi a akvizicemi, obsaženým v právních řádech zemí s rozvinutým kapitálovým trhem, jak evropských, tak i mimo evropských, jak již bylo ostatně rozebráno v první kapitole. Otázka obecné přípustnosti tohoto institutu tak není relevantní, což dokazuje mimo jiné i jeho nadnárodní úprava ve Třinácté směrnici 2004/25/ES, která je rámcově závazná pro členské státy Evropské unie a ve kterých je tento institut *squeeze-out* standardně regulován a využíván. Relevantní otázkou už ovšem je konkrétní podoba právní úpravy tohoto institutu v daném právním řádu a časovém úseku.

Co se týče konkrétně úpravy *squeeze-out* v právním řádu České republiky, lze optikou dnešní doby a ve světle nálezů Ústavního soudu konstatovat, že prošla od svého

⁴⁹⁷ Srov. zejm. ust. § 383 ZOK.

⁴⁹⁸ Viz např. rozhodnutí německého Spolkového ústavního soudu (*Bundesverfassungsgericht*) ze dne ze dne 7. 8. 1962 ve věci BVerfGE 14, 263 („*Feldmühle*“) týkající se „nepravého“ *squeeze-out* nebo rozhodnutí téhož soudu ze dne 30. 5. 2007 ve věci 1 BvR 390/04 týkající se „pravého“ *squeeze-out*.

⁴⁹⁹ Srov. např. ust. § 113 odst. 4, § 149, § 214 ObchZ a pomineme-li tzv. „nepravý“ *squeeze-out*, tj. převod jmění na akcionáře dle § 337 a násl. PřemZ, kdy však dochází k zániku cílové společnosti.

⁵⁰⁰ Spíše opačně HAVEL, BOHUMIL. *Squeeze-out*. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 777 a násl.

přijetí v roce 2005 svým vývojem. Zatímco právní úpravu, platnou od 29. 9. 2005, shledal Ústavní soud jako ústavně konformní svým klíčovým meritorním nálezem ve sp. zn. Pl. ÚS 56/2005 a tedy reflektující specifickou povahu akciové společnosti, coby čistě kapitálové společnosti, přičemž jako předpoklad této ústavní konformity shledal dodržení kautel ochrany nenarušitelnosti vlastnického práva, tak jak vyplývají z Čl. 11 LZPS. V případě druhého nálezu sp. zn. I ÚS 1768/05, který hodnotil původní právní legislativně ne příliš kvalitní úpravu *squeeze-out*⁵⁰¹ platnou od 3. 6. 2005 do 29. 9. 2005 *squeeze-out*, shledal jako ústavně nekonformní.

Ústavní soud ve svém meritorním nálezu sp. zn. Pl. ÚS 56/2005 vyjádřil ke třem základním okruhům vztahujícím se obecně k akciovým společnostem a ke *squeeze-out*. Ohledně (a) **rozsahu akcionářských práv** vyslovil racionální tezi, že „podíl akcionáře je dán velikostí jeho investice a současně rizika, která z tohoto důvodu nese“⁵⁰², na základě této premisy následně došel k závěru, že minoritní akcionáři, kteří nemají reálnou šanci jakýmkoli způsobem ovlivnit rozhodování ve společnosti, resp. jejich rozhodovací složka je potlačena, se na akciové společnosti podílí pouze toliko jako investoři a v případě, že jim bude za nucený přechod vlastnického práva zajištěna přiměřená náhrada, nezasáhne to do jejich na ústavně zaručeného práva na vlastnictví. Dalším okruhem, byla otázka jaký je (b) **vztah *squeeze-out* a vyvlastnění (expropriace)**, o které mimo jiné probíhaly velmi intenzivní diskuse v rámci odborné veřejnosti⁵⁰³, nad to konstatoval, že „subjektem, který minoritní akcionáře zbavuje jejich práva, není orgán veřejné moci prosazující veřejný zájem“ a kdy nucený výkup akcií... stejně jako převod jmění na společníka... představuje určitý způsob uspořádání majetkových poměrů aprobovaný státem...“⁵⁰⁴ K třetímu okruhu (c) **tzv. principu proporcionality** Ústavní soud uvádí, že *squeeze-out* je ekonomicky podložený postup fungující v podmínkách právního státu, na rozdíl od dalších možných a z pohledu práva kontroverzních postupů, které dávají majoritnímu akcionáři možnost nuceně ukončit participaci minoritních akcionářů na společnosti. Z těchto důvodů podle Ústavního soudu není ani nutné u *squeeze-out* posuzovat otázku veřejného zájmu stejným způsobem, jako u vyvlastnění, neboť ten již se projevuje v principu tržního hospodářství a to zejména vytvořením vhodných právních podmínek pro fungování akciových společností, tj. projevuje se pozitivně na fungování kapitálového trhu.⁵⁰⁵ Závěrem Ústavní soud shrnul, že „legitimní očekávání vlastníka akcií nedosahuje takové intenzity jako legitimní očekávání

⁵⁰¹ Viz k tomu např. BARTL, MARIJA. Ústavní aspekty české regulace *squeeze-outu*. *Jurisprudence*. 2008, č. 3, s. 8 – 14.

⁵⁰² Cit. Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/2005, bod 52.

⁵⁰³ *Ibidem*, bod. 53. Shodně HAVEL, BOHUMIL. *Squeeze-out*. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 776. (kdy autor správně uvádí: „osoba soukromého práva nemá možnost, a je to jistě jeden ze základních principů právního státu, násilně jinou sobě rovnou osobu jakkoliv omezovat ve výkonu jejího vlastnického práva.“). opačně např. ŠKOP, MARTIN. Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 24, s. 883 – 889. (autor vyslovuje tezi, že vyvlastnění je toliko možné i v horizontálních vztazích (tedy „občan – občan“)).

⁵⁰⁴ Cit. Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/2005, bod 53.

⁵⁰⁵ Opačně např. ZIMA, PETR. Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2006, 14. Roč., č. 19, s. 707

vlastníků jiného majetku, vzhledem k tomu, že samotná povaha vlastnictví akcií nezaručuje akcionářům neměnné postavení, ani absolutní rovnost akcionářů, neboť rozsah vlastnických práv je odvozen od počtu akcií shodné nominální hodnoty a z povahy podstaty akciové společnosti vyplývá možnost „rizika“ změn postavení jejich společníků, zejm. minoritních akcionářů.⁵⁰⁶

Na základě uvedené argumentace Ústavní soud shledal právní úpravu *squeeze-out* ústavně konformním. Je však nutno stále brát ohled na to, že předmětem posuzování Ústavního soudu byla úprava platná v době od 29. 9. 2005, tedy po novelizaci provedené zákonem o finančních konglomerátech.

Jak již bylo uvedeno výše, opačné stanovisko zaujal Ústavní soud ve svém druhém nálezu **sp. zn. I ÚS 1768/05** hodnotící původní právní úpravu, která byla platná v době od 3. 6. 2005 do 28. 9. 2005. **Ústavní soud v tomto nálezu vyslovil porušení nenarušitelnosti vlastnického práva, tak, jak je upravené v čl. 11 LZPS.** Ústavní soud explicitně uvádí, že „právní úprava aplikovaná v daném případě nevyhovovala ústavním nárokům, a to právě pro absenci dohledu ČNB, přičemž to byl právě tento dohled, jenž umožňoval zajistit ústavně přijatelnou ochranu základních práv menšinových akcionářů“⁵⁰⁷ Dále Ústavní soud uvedl, že k této „nedostatečné ochraně práv menšinových akcionářů přispěla podstatným způsobem též interpretace lhůty svolání valné hromady obecnými soudy, které ji interpretovaly jako 15 denní s odkazem na specialitu ust. § 181 ObchZ (bod 5, 15 – 17)“⁵⁰⁸ Obojí následně shrnul tak, že tato „kumulace obou namítaných skutečností (absence dohledu ČNB, kratší běh lhůty nevhodný pro přípravu menšinových akcionářů na valnou hromadu) vedla ve svých důsledcích k zásahu do základních práv stěžovatele. Na základě této interpretace lhůty měli menšinoví akcionáři omezenější možnosti se připravit na valnou hromadu a spolu s tím nebylo vůbec zajištěno, že stanovená výše protiplnění bude přezkoumána nezávislým a nestranným orgánem v podobě ČNB“⁵⁰⁹

Z výše uvedeného však není zřejmé, zda důvodem neústavnosti byla samotná absence dohledu, který po novelizaci dne 29. 9. 2005 vykonávala Komise pro cenné papíry a později ČNB, či jiné vady této původní a legislativně ne příliš kvalitní právní úpravy. Tato nejistota mimo jiné vyvolala otázku týkající se konformity současně platné právní úpravy, tedy od novelizace provedené zákonem o nabídkách převzetí, která nabyla účinnosti 1. 4. 2008, a ve které je ČNB svěřen dozor pouze při *squeeze-out* týkající se kótovaných účastnických cenných papírů.⁵¹⁰ Nicméně dle mého názoru při racionálním pohledu na

⁵⁰⁶ Cit. Nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/2005, bod 55 – 56. Tento závěr již Ústavní soud učinil ve svém usnesení ze dne 30. 1. 1998, sp. zn. IV. ÚS 324/97, které se opíralo o rozsudek Evropského soudu pro lidská práva ve věci Mellachen a spol., 1989, A-169.

⁵⁰⁷ Nález Ústavního soudu sp. zn. I ÚS 1768/05, bod 25.

⁵⁰⁸ Nález Ústavního soudu sp. zn. I ÚS 1768/05, bod 29.

⁵⁰⁹ *Ibidem.*, bod 29.

⁵¹⁰ Srov. např. HODYS, Tomáš. Akcionáři nemají proč žasnout: Za vadnou právní úpravu tzv. *squeeze-outu* z roku 2005 musí převzít odpovědnost Česká republika. *Lidové noviny*. Praha: Lidové noviny, 2011, 18. dubna, s. 30. ŠTENGLOVÁ,

celou problematiku *squeeze-out*, se kterou jsem se měl možnost zevrubně seznámit, a také s ohledem na to jak je koncipován výše uvedený náleze, nemůžu než konstatovat **zjevnou ústavní konformitu aktuální právní úpravy *squeeze-out*.**

3. PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT VE SPOLKOVÉ REPUBLICĚ NĚMECKO

Právní úprava *squeeze-out* je *de lege lata* v právním řádu Spolkové republiky Německo na rozdíl od toho českého rozdělena do dvou zákonů a právní úpravy v nich obsažené koexistují. Tím prvním je německý akciový zákon (*Aktiengesetz*)⁵¹¹ (dále též jen „akciový zákon“ či „AktG“), který upravuje *squeeze-out* jako obecný právní institut pod pojmem „**vyloučení minoritních akcionářů**“ (*Ausschluss von Minderheitsaktionären*). Druhým zákonem obsahující právní úpravu *squeeze-out* je pak německý zákon o nabídkách

IVANA: DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KŘÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti*. 7., přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 304–305.

⁵¹¹ „Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 49 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).“

převzetí (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*)⁵¹² (dále též jen „zákon o nabídkách převzetí“ či „WpÜG“), který tento institut upravuje v návaznosti na předchozí nabídku převzetí pod pojmem „**vyloučení ostatních akcionářů**“ (*Ausschluss der übrigen Aktionäre*) a to v důsledku povinné implementace Třinácté směrnice 2004/25/ES (*Richtlinie 2004/25/EG betreffend Übernahmeangebote*)⁵¹³.

Důležité je zmínit, že obě tyto právní úpravy *squeeze-out* se vztahují nejen na akciové společnosti (*Aktiengesellschaft, AG*) ale také na komanditní společnosti na akcie (*Kommanditgesellschaft auf Aktien, KGaA*)⁵¹⁴.

3.1. SQUEEZE-OUT V AKCIOVÉM ZÁKONĚ

Obecná právní úprava *squeeze-out* v akciovém zákoně je pod legálním pojmem **vyloučení minoritních akcionářů** (*Ausschluss von Minderheitsaktionären*) upravena v ust. § 327a – 327f AktG a to s účinností od 1. 1. 2002, přičemž takto upravený institut lze uplatnit stejně jako v našem právním řádu nejen v případě kótovaných, ale i nekótovaných akcií.⁵¹⁵

3.1.1. Hlavní akcionář (*Hauptaktionär*)

Hlavnímu akcionáři (*Hauptaktionär*), který může být fyzickou i právnickou osobou, vzniká právo využít *squeeze-out* v případě, že disponuje⁵¹⁶ **akciemi ve výši více než 95 % podílu na základním kapitálu** (*Grundkapital*) cílové společnosti. Zákon *expressis verbis* hovoří toliko o akciích (*Aktien*) a nikoliv o účastnických cenných papírech jako česká právní úprava, čímž je ušetřena problémů, o které byly nastíněny v přechozí kapitole. Do tohoto rozhodného podílu se započítávají pouze kmenové a prioritní akcie.⁵¹⁷ Zákon žádným způsobem nepředpokládá rozpočtení akcií, které jsou v majetku cílové společnosti, čímž je znemožněno jakkoli snížit výši rozhodného podílu, jak je tomu například v naší právní úpravě.

Hlavní akcionář disponující rozhodným podílem je oprávněn požádat (*Verlangen*) bez jakéhokoli odůvodnění představenstvo (*Vorstand*) cílové společnosti o **svolání valné**

⁵¹² Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 46 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

⁵¹³ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote

⁵¹⁴ Ust. § 327a AktG a ust. § 2 WpÜG ve smyslu ust. ust. § 1 a násl. AktG (akciová společnost) a ust. § 278 – 290 AktG (komanditní společnost na akcie).

⁵¹⁵ Srov. blíže např. MORITZ, HANS. "Squeeze out": der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327 a ff AktG. 1. Aufl. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2004, s. 21 a násl.

⁵¹⁶ Podle ust. § 327a odst. 2 AktG může hlavní akcionář tyto akcie vlastnit přímo nebo zprostředkovaně přes třetí osobu (ust. § 16 odst. 2 a 4 AktG).

⁵¹⁷ Avšak dochází také „zneplatnění“ poukázek na akcie (*Aktienurkunde*), které po přechodu vlastnického práva představují jen pouhý nárok na výplatu peněžního protiplnění (§ 327e odst. 3 AktG).

hromady (*Hauptversammlung*), která prostou většinou hlasů může rozhodnout o přechodu (*Übertragung*) vlastnického práva k akciím minoritních akcionářů (*Minderheitsaktionäre*) na tohoto hlavního akcionáře přičemž akciový zákon explicitně stanoví, že tento přechod je možný za poskytnutí přiměřeného protiplnění (*Gewährung einer angemessenen Barabfindung*).⁵¹⁸

3.1.2. Protiplnění (*Barabfindung*)

Jak již bylo řečeno, výše akciový zákon explicitně a přímo k přechodu vlastnického práva k akciím zmiňuje nutnost poskytnutí přiměřeného protiplnění (*Gewährung einer angemessenen Barabfindung*), což česká právní úprava nečiní. Už z tohoto pohledu je dle mého názoru patrný jasný rozdíl mezi německými zákonodárci a jejich precizní úpravou tohoto institutu a českou „poslaneckou lidovou tvořivostí“, na základě kterého byl tento institut přijat ve formě „legislativního přílepku“, bez projednání v odborných výborech dolní komory Parlamentu a bez důvodové zprávy.

Při stanovení výše protiplnění (*Barabfindung*) za *squeeze-out*, které je co do formy plněním peněžitým, musí hlavní akcionář vycházet z aktuální hodnoty společnosti ke dni svolání valné hromady, resp. rozhodnutí o *squeeze-out*. Takto stanovený časový okamžik v české právní úpravě také absentuje. U kótovaných akcií je protiplnění primárně určeno na základě tržní ceny těchto akcií, které jsou obchodovány na regulovaném trhu. Alternativně pak lze samozřejmě určit protiplnění za akcie pomocí znaleckého ocenění, a to v případě jejich malé likvidity na tomto trhu, která by tak nerefletovala jejich skutečnou hodnotu nebo vy případě, že nebyly kótovány. Za tímto účelem je představenstvo společnosti povinno poskytnout hlavnímu akcionáři nezbytnou součinnost tím, že mu poskytne všechny nezbytné dokumenty a informace.⁵¹⁹

Protiplnění poskytované hlavním akcionářem je dále případně **úročeno ve výši aktuální základní roční úrokové sazby** podle ust. § 247 německého občanského zákoníku (*Bürgerliches Gesetzbuch, BGB*)⁵²⁰ zvýšené o 5 % bodů (*5 Prozentpunkten*), a to ode dne zápisu usnesení o přechodu práva k akciím do obchodního rejstříku, kdy nastává jeho splatnost do chvíle jeho skutečného vyplacení minoritním akcionářům. Akciový zákon pak explicitně stanoví, že toto úročení nevyklučuje jinou možnou náhradu škody.⁵²¹

Svoláním valné hromady o *squeeze-out* musí hlavní akcionář doložit představenstvu společnosti **prohlášení úvěrové instituce** (*Kreditinstitut*)⁵²², tj. například banky (*Bank*) či

⁵¹⁸ Ust. § 327a odst. 1 AktG.

⁵¹⁹ Ust. § 327b odst. 1 AktG.

⁵²⁰ Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 15. März 2012 (BGBl. 2012 II S. 178).

⁵²¹ Ust. § 327b odst. 2 AktG.

⁵²² Srov. ust. § 1 Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 24. Februar 2012 (BGBl. I S. 206) (Kreditwesengesetz, KWG).

spořitelny (*Sparkasse*), která se zaručí za splnění závazku hlavního akcionáře vyplatit po přechodu vlastnického práva k akciím minoritním akcionářům protiplnění; bez zbytečného odkladu pak má provést zápis usnesení valné hromady o squeeze-out v obchodním rejstříku (*Übertragungsbeschlusses*).⁵²³

3.1.3. **Valná hromada** (*Hauptversammlung*)

Co se týče samotné přípravy valné hromady o squeeze-out (*Übertragung der Hauptversammlung*) akciový zákon stejně, jako již náš obchodní zákoník, nestanovuje žádnou lhůtu pro uplatnění práva squeeze-out. Obdobně je koncipován i požadavek na informovanost minoritních akcionářů a prostřednictvím **oznámení o svolání valné hromady o squeeze-out** standardně měsíc před jejím konáním, které musí kromě obvyklých náležitostí (místo a čas konání atd.) také obsahovat:

- identifikaci osoby hlavního akcionáře (u právnických osob obchodní firma a sídlo, v u fyzických osob jméno, příjmení a adresa); a
- závazné stanovení protiplnění.⁵²⁴

Hlavní akcionář musí dále valné hromadě společnosti předložit písemnou zprávu, ve které vysvětlí a zdůvodní podmínky pro přechod vlastnického práva k akciím a přiměřenost peněžního protiplnění. Tato zpráva musí být zároveň přezkoumána **jedním či více kvalifikovanými znalci** (*Sachverständige*), kteří své závěry formulují do znaleckého posudku. Znalce jmenuje na žádost hlavního akcionáře příslušný soud (*Gericht*), což posiluje jeho roli jako nezávislého arbitra při tomto procesu; tento požadavek v české právní úpravě již od počátku její účinnosti absentuje.⁵²⁵

Zároveň s tím musí společnost ve svém sídle zpřístupnit minoritním akcionářům následující dokumenty:⁵²⁶

- návrh usnesení o přechodu vlastnického práva k akciím (*squeeze-out*);
- účetní závěrku s výročními zprávami za poslední 3 účetní období;
- písemnou zprávu hlavního akcionáře, ve které jsou vysvětleny a zdůvodněny podmínky pro přechod vlastnického práva k akciím a přiměřenost peněžního protiplnění;
- znalecký posudek k posouzení přiměřenosti peněžního protiplnění.

⁵²³ Ust. § 327b odst. 3 AktG.

⁵²⁴ Ust. § 327c odst. 1 AktG.

⁵²⁵ Ust. § 327c odst. 2 AktG.

⁵²⁶ Ust. § 327c odst. 3 AktG.

Akciový zákon následně stanoví, že minoritní akcionáři si mohou na požádání z těchto výše uvedených dokumentů pořídit kopie, a to bez jakýchkoliv dalších poplatků. Poslední dva výše uvedené požadavky společnost ve svém sídle nemusí již zpřístupňovat v situaci, kdy jsou tyto dokumenty k dispozici na internetových stránkách společnosti.⁵²⁷ Avšak na valné hromadě o *squeeze-out* musí být všechny výše vedené dokumenty minoritním akcionářům k dispozici. Představenstvo společnosti může také dát na valné hromadě hlavnímu akcionáři prostor k tomu, aby ústně zdůvodnil svůj návrh na usnesení o přechodu vlastnického práva k akciím a výši peněžního protiplnění.⁵²⁸

Důležité je v tomto ohledu zmínit, že stejně jako v české právní úpravě se nemůže minoritní akcionář domáhat neplatnosti usnesení valné hromady o *squeeze-out* z důvodu nepřiměřeného protiplnění.

3.1.4. Přechod vlastnického práva k akciím (*Übertragung der Aktien*)

K přechodu vlastnického práva k akciím z minoritních akcionářů na hlavního akcionáře (*Übertragung der Aktien der übrigen Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär*) dochází **okamžikem zápisu usnesení valné hromady společnosti do obchodního rejstříku.** V případě, byly-li vydány poukázky na akcie (*Aktienurkunde*), akciový zákon explicitně uvádí, že do doby jejich předání hlavnímu akcionáři reprezentují toliko nárok na výplatu peněžního protiplnění.⁵²⁹

Přestože je využití právní konstrukce přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře *en block* a *ex lege*, při nastoupení objektivní skutečnosti je poměrně efektivní, neboť tím jsou eliminována rizika, která jsou neoddelitelně spjatá se smlouvami jako takovými (např. platnost nabývacích smluv, samotný kontraktační proces, zástavní právo apod.); přesto velmi často předmětem odborných diskusí, avšak nikoli z důvodu této samotné právní konstrukce, ale jejího zahrnutí do rozhodování působnosti valné hromady společnosti. Bývá argumentováno, že takto koncipovaná realizace procesu *squeeze-out* příliš formalisticky zatěžuje hlavního akcionáře, aniž by tím poskytovala relevantní ochranu minoritním akcionářům⁵³⁰, a to na rozdíl od *squeeze-out* upraveného v zákoně o nabídkách převzetí (viz dále).

3.1.5. Ochrana menšinových akcionářů (*Spruchverfahren, Anfechtungsklage*)

⁵²⁷ Ust. § 327c odst. 4, 5 AktG.

⁵²⁸ Ust. § 327d AktG.

⁵²⁹ Ust. § 327e odst. 1 – 3 AktG.

⁵³⁰ Srov. blíže např. AUSTMANN, ANDREAS a PETRA MENNICKE. Übernahmerechtlicher Squeeze-out und Sell-out. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht: das gesamte Recht der Personen- und Kapitalgesellschaften; Konzernrecht, Umwandlungsrecht, Unternehmenskauf, Steuer- und Bilanzrecht.* 2004, č. 6, s. 845 – 855.

Právní úprava *squeeze-out* v německém akciovém zákoně zaručuje ochranu minoritním akcionářům prostřednictvím dvou ochranných institutů.

Prvním a z pohledu našeho práva velice specifickým ochranným institutem je tzv. **soudní přezkum přiměřenosti protiplnění** (*Gerichtliche Nachprüfung der Abfindung*)⁵³¹, který je upraven speciálním **zákoně o nalézacím řízení ve věcech společností** (*Spruchverfahrensgesetz*)⁵³² (dále jen též „zákon o právních problémech společností“ či „SpruchG“) prostřednictvím tzv. **speciálního nalézacího řízení** (*Spruchverfahren*). Petr Zima⁵³³ k tomu například uvádí, že „*ochranné prostředky, které nabízí řízení Spruchverfahren a které se podstatně liší od jakéhokoli civilního řízení známého v České republice.*“ Jak již bylo zmíněno výše, případný návrh na soudní přezkum přiměřenosti protiplnění nemá vliv na zápis usnesení valné hromady o *squeeze-out* do obchodního rejstříku. Toto specifické řízení je zahajováno na návrh dotčeného minoritního akcionáře proti hlavnímu akcionáři.⁵³⁴ Tento návrh může být od okamžiku, kdy se minoritní akcionář dozvěděl o výši protiplnění až do uplynutí 3 měsíční prekluzivní lhůty běžící ode dne přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře místně příslušnému zemskému soudu (*Landgericht*) v jehož obvodu má společnost své sídlo.⁵³⁵ Přestože je řízení zahajováno na návrh, navrhovatel je prakticky zcela zproštěn dokazovací povinnosti, neboť zákon mu stanovuje dokazovat jen skutečnosti, které mu mohly být známy z veřejně přístupných dokumentů, jenž má společnost za povinnost zpřístupnit ve svém sídle (v případě, že skutečně zveřejněny byly), resp. ze správy, kterou sestavuje představenstvo společnosti, a navíc ve svém návrhu nemusí ani vyčíslit požadovanou výši doplatku protiplnění, ale pouze toliko jen zdůvodnit její nepřiměřenost.⁵³⁶ V tomto zvláštním přezkumném řízení (*Spruchverfahren*) by se tak dalo hovořit o určitém obráceném důkazním břemenu, které nese hlavní akcionář v dokazování a je zde také patrná značná ingerence soudu.⁵³⁷ Zákon o právních problémech společností dále explicitně stanovuje povinnost soudu ustanovit minoritním akcionářům, kteří nepodali návrh na přezkum přiměřenosti protiplnění společného zástupce (*gemeinsamer Vertreter*).⁵³⁸ Soud v tomto případě rozhoduje na základě provedeného dokazování rozhodnutím (*Beschluss*), má však za povinnost navrhopat v každé fázi řízení možnost smíru (*Gütliche Einigung*). Případné pravomocné rozhodnutí přiznávající vyšší protiplnění má účinky vůči všem akcionářům, kteří se tak mohou na jeho základě domáhat doplacení výše protiplnění, které jim má být

⁵³¹ Ust. § 327f AktG.

⁵³² Spruchverfahrensgesetz vom 12. Juni 2003 (BGBl. I S. 838), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 31 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

⁵³³ ZIMA, PETR. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 27.

⁵³⁴ Ust. § 2 odst. 1 ve smyslu ust. § 1 odst. 3 SpruchG.

⁵³⁵ Ust. § 2 odst. 1 SpruchG ve smyslu ust. § 4 SpruchG.

⁵³⁶ Ust. § 4 odst. 2 bod 4. SpruchG.

⁵³⁷ Srov. zejm. ust. § 7 odst. 3 SpruchZ Srov. ZIMA, Petr. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 27.

⁵³⁸ Ust. § 6 – 6c SpruchG.

nebo už bylo vyplaceno.⁵³⁹ V návaznosti je hlavnímu akcionáři uložena povinnost toto rozhodnutí zveřejnit. Veškeré náklady bez ohledu na úspěch ve sporu nese hlavní akcionář.⁵⁴⁰

Druhým ochranným institutem je **vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o squeeze-out** (*Anfechtungsklage*) soudem. Minoritní akcionář může návrhem na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady efektivně brojit proti zápisu tohoto usnesení do obchodního rejstříku a tím tak zvrátit celý proces squeeze-out. Na rozdíl od české právní úpravy, ve které je obdobný institut prakticky jen formální v praxi prakticky neúčinný, jde německá úprava (logicky) dále. Stanoví, že představenstvo společností musí k samotnému návrhu na zápis usnesení valné hromady o *squeeze-out* do obchodního rejstříku (*Übertragungsbeschlusses*) doložit tzv. negativní test (*Negativeklärung*), tj. prokázat, že na neplatnost usnesení valné hromady o *squeeze-out* nebyla podána žádná žaloba, popř. že taková žaloba byla pravomocně soudem zamítnuta nebo vztaha navrhovatelem zpět.⁵⁴¹ V případě, že představenstvo společnosti toto prohlášení nepředloží, rejstříkový soud zápis do obchodního rejstříku nemůže provést. Jedinou výjimkou je předložení notářsky ověřeného potvrzení **vzdání se práva podat žalobu na neplatnost usnesení valné hromady o squeeze-out** (*Verzichtserklärung*)⁵⁴² a to minoritními akcionáři, kteří mají aktivní legitimaci k této žalobě. Toto prohlášení vzdání se práva může být však nahrazeno tzv. **řízením o spolehlivosti** (*Unbedenklichkeitsverfahren*)⁵⁴³, ke kterému je aktivně legitimována společnost. Návrh se podává příslušnému vrchnímu zemskému soudu (*Oberlandesgericht*) a ten musí rozhodnou nejpozději ve lhůtě 3 měsíců, v případě, že je tento návrh nepřípustný nebo bezdůvodný. V případě, že soud shledá předmětné usnesení valné hromady v souladu se zákonem, resp. stanovami společnosti, odpadne překážka zápisu do obchodního rejstříku. V opačném případě, tj. negativního rozhodnutí pro hlavního akcionáře nemůže dojít k zápisu usnesení valné hromady o *squeeze-out* do obchodního rejstříku a tedy ani k přechodu vlastnického práva k akcím na hlavního akcionáře.⁵⁴⁴

3.2. SQUEEZE-OUT V ZÁKONĚ O NABÍDKÁCH PŘEVZETÍ

Jako speciální institut je *squeeze-out* v právním řádu Německé spolkové republiky upraven v ust. § 39a – 39b WpÜG pod legálním pojmem **vyločení ostatních akcionářů**

⁵³⁹ Ust. § 13 SpruchG.

⁵⁴⁰ Ust. § 15 SpruchG.

⁵⁴¹ ZIMA, PETR. Squeeze-out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 27.

⁵⁴² Ust. § 327e odst. 2 AktG ve smyslu ust. § 319 odst. 5 AktG.

⁵⁴³ Ust. § 327e odst. 2 AktG ve smyslu ust. § 319 odst. 6 AktG.

⁵⁴⁴ Srov. blíže ZIMA, PETR. SRN: Spolkový ústavní soud: Ochrana menšinových akcionářů při tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, 15. roč., č. 19, s. 725 – 726.

(*Ausschluss der übrigen Aktionäre*), který tento institut upravuje v návaznosti na předcházející nabídku převzetí, tj. jeho využití je vázáno toliko na úzkou časovou a věcnou souvislost s touto předcházející nabídkou převzetí (povinnou, dobrovolnou). Takto konstruovaný institut *squeeze-out* byl do právního řádu Německé spolkové republiky zaveden v důsledku povinné implementace Třinácté směrnice 2004/25/ES (*Richtlinie 2004/25/EG betreffend Übernahmeangebote*) a to s účinností od 14. 7. 2006. Vzhledem k tomu, že výše uvedená směrnice se vztahuje pouze na kótované společnosti, je tento *squeeze-out* přípustný pouze u kótované akciové společnosti (*Aktiengesellschaft, AG*) a kótované komanditní společnosti na akcie (*Kommanditgesellschaft auf Aktien, KGaA*).

Specialitou tohoto řízení je, že nedochází k přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře na základě usnesení valné hromady cílové společnosti (*Zielgesellschaft*) o *squeeze-out* a jeho následným zápisem do obchodního rejstříku, ale na základě rozhodnutí speciálně věcně a místně příslušného Zemského soudu ve Frankfurtu nad Mohanem (*Landgericht Frankfurt am Main*).⁵⁴⁵

Co se týče samotného procesu je majoritní akcionář oprávněn v intencích Třinácté směrnice 2004/25/ES zahájit *squeeze-out* v návaznosti na úspěšně provedenou předcházející dobrovolnou či povinnou nabídku převzetí (*Übernahme- oder Pflichtangebot*) na základě které nabyt a drží akcie představující nejméně 95 % základního kapitálu cílové společnosti spojeného s hlasovacími právy (*mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören*). Na základě takového návrhu může tento hlavní akcionář nabyt za přiměřené protiplnění prostřednictvím rozhodnutí soudu zbylé akcie, se kterými je spojeno hlasovací právo vlastněné minoritními akcionáři. V případě, že tento hlavní akcionář v úspěšně provedené předcházející nabídce převzetí nabyde a bude držet nejméně 95 % registrovaného základního kapitálu cílové společnosti společnosti (*95 Prozent des Grundkapitals der Zielgesellschaft*), může tímto způsobem získat od minoritních akcionářů i zbývající akcie, se kterými není spojeno hlasovací právo.⁵⁴⁶

Za provedení *squeeze-out* minoritním akcionářům samozřejmě náleží přiměřené protiplnění, které může mít věcnou formu, ale minoritním akcionářům musí být obligatorně nabídnuta i peněžní forma. To je opět konstruováno v intencích Třinácté směrnice 2004/25/ES jako nevyvratitelná právní domněnka v návaznosti na protiplnění učiněné v nabídce převzetí, tak je v této směrnici obsaženo v návaznosti na to, o jaký druh nabídky se jedná. Dále je třeba zdůraznit, že v případě dobrovolné nabídky převzetí se 90 % podíl počítá odděleně u akcií s hlasovacími právy a odděleně u akcií bez tohoto hlasovacího práva

⁵⁴⁵ Ust. § 39a odst. 5 WpÜG. Srov. blíže např. HUBER, Susanne. *Das aktienrechtliche Squeeze-Out-Verfahren im Überblick: Studienarbeit*. München: GRIN Verlag, 2009, s. 6 a násl.

⁵⁴⁶ Ust. § 39a odst. 1 WpÜG, srov. také s ust. čl. 15 odst. 2 písm. a) Třinácté směrnice 2004/25/ES.

(Die Annahmequote ist für stimmberechtigte Aktien und stimmrechtslose Aktien getrennt zu ermitteln).⁵⁴⁷

Návrh na zahájení *squeeze-out* musí být směřován výše uvedenému speciálně věcně a místně příslušnému soudu a to v 3 měsíční prekluzivní lhůtě počínající běžet od konce lhůty pro přijetí předcházející nabídky převzetí. V případě podání takového návrhu po této lhůtě bude mít za následek jeho odmítnutí soudem a hlavní akcionář bude muset *squeeze-out* realizovat podle ustanovení akciového zákona.

Odůvodněné rozhodnutí (Beschluss) o *squeeze-out* musí být soudem vydáno nejpozději do jednoho měsíce od uveřejnění podání návrhu *squeeze-out* ve Spolkovém věstníku (Bundesanzeiger), avšak nejdříve poté, co hlavní akcionář splní povinnost předložit důvěryhodný důkaz o tom, že disponuje minimálně požadovaným rozhodným podílem na cílové společnosti.⁵⁴⁸ Přechod vlastnického práva k akciím od minoritních akcionářů na hlavního akcionáře nastává okamžikem nabytí právní moci rozhodnutí. Obdobně jako u obecného *squeeze-out* i zde platí, že poukázky na akcie do doby jejich předání bývalými minoritními akcionáři reprezentují, pouze toliko nárok na výplatu přiměřeného protiplnění⁵⁴⁹; zákon tím předchází případům, kdy by se někdo *pro futuro* nárokoval účast na společnosti již absolutně vlastněné hlavním akcionářem. Co se týče nákladů spojených s tímto řízením, platí obdobně jako u obecného *squeeze-out* v akciovém zákoně.⁵⁵⁰

Proti výše uvedenému rozhodnutí mohou minoritní akcionáři podat v prekluzivní lhůtě 2 týdnů stížnost (Beschwerde), která má odkladný účinek a opět se zveřejňuje ve Spolkovém věstníku (*Bundesanzeiger*).⁵⁵¹ K projednání této stížnosti je příslušný **Vrchní zemský soud ve Frankfurtu nad Mohanem (Oberlandesgericht Frankfurt am Main)**.

Třináctá směrnice 2004/25/ES stanovila členským státům Evropské unie rovněž povinně implementovat zrcadlový institut *sell-out*, ten je v zákoně o nabídkách převzetí upraven v ust. § 39c WpÜG pod legálním názvem **právo odkupu (Andienungsrecht)**.

3.3. SQUEEZE-OUT A SPOLKOVÝ ÚSTAVNÍ SOUD

Instituty vytěsnění minoritních akcionářů, se vzhledem k možné ústavní nekonformitě, zabýval i německý **Spolkový ústavní soud (Bundesverfassungsgericht, BVerfG)**. Odborná literatura v souvislosti s „nepravým“ *squeeze-out*, odkazuje zejména na čtyři nejdůležitější rozhodnutí Spolkového ústavního soudu.

⁵⁴⁷ Ust. § 39a odst. 3 WpÜG.

⁵⁴⁸ Ust. § 39c WpÜG.

⁵⁴⁹ Ust. § 39b odst. 5 WpÜG.

⁵⁵⁰ Ust. § 39b odst. 6 WpÜG.

⁵⁵¹ Ust. § 39b odst. 3, 4 WpÜG.

Prvním je rozhodnutí ze dne ze dne 7. 8. 1962 ve věci **BVerfGE 14, 263 („Feldmühle“)**, ve kterém Spolkový ústavní soud vyslovil názor, že k zajištění dostatečné ochrany vytěšňovaných minoritních akcionářů nestačí běžné civilní řízení, neboť minoritní akcionáři v něm, jako navrhovatelé, na svých bedrech nesou plné důkazní břemeno, což od nich, vzhledem k značné informační asymetrii, která je mezi majoritním akcionářem a těmito minoritními akcionáři, nelze spravedlivě požadovat. Na základě toho Spolkový ústavní soud dospěl k názoru, že jediným účinným ochranným institutem je již výše zmiňované speciální nalézací řízení (Spruchverfahren), ve kterém platí částečné obrácené důkazní břemeno a navíc nese veškeré náklady vzniklé v souvislosti s tímto přezkumem, což vyvažuje jeho nerovné postavení vůči majoritnímu akcionáři.⁵⁵²

Na výše uvedené, odkazují i další rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 27. 4. 1994 ve věci **1 BvR 1613/94 („DAT-ALTANA“)** a ze dne 23. 8. 2000 ve věci **1 BvR 68/95 („Moto Meter“)**. Z těchto obsahu těchto nejdůležitějších rozhodnutí jsou obecně dovozovány dva konkrétní atributy ochrany minoritních akcionářů, které je nutné naplnit, aby tento proces byl ústavně konformní. Jedná se o (a) účinnou ochranu minoritních akcionářů před zneužitím práva ze strany majoritního (hlavního) akcionáře (abusus iuris) a dále o (b) kompensaci za majetkovou újmu, která jim byla způsobena jejich nuceným exitem ze společnosti a to ve formě přiměřeného protiplnění.⁵⁵³

Přímo *squeeze-out* se pak týká poměrně nové rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 30. 5. 2007 ve věci **1 BvR 390/04**, kterým potvrdil, že právní úprava squeeze-out (Ausschluss von Minderheitsaktionären), upravená v akciovém zákoně není v rozporu s Čl. 14 Základního zákona (Grundgesetz, GG)⁵⁵⁴. Spolkový ústavní soud k tomu dále konstatoval, že německý právní řád zajišťuje vytěšňovaným akcionářům právo domáhat se relevantní ochrany (voller Wertersatz), resp. přiměřeného protiplnění (Barabfindung) a to prostřednictvím 4 prvků mechanismu ochrany minoritních akcionářů:⁵⁵⁵

- kvalifikovaným znalcem (Sachverständige): jmenovaného soudem na žádost hlavního akcionáře, což je základním předpokladem pro nezávislé stanovení výše přiměřeného protiplnění;

⁵⁵² Srov. blíže DOLLINGER, MARKUS. *The fair squeeze-out compensation*. 1. Aufl. Bremen: Salzwasser-Verl, 2008, s. 3. česky pak např. ZIMA, Petr. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 27.

⁵⁵³ RÜHLAND, PHILIPP. Der übernahmerechtliche Squeeze-out im Regierungsentwurf des Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht: (NZG): das gesamte Recht der Personen- und Kapitalgesellschaften; Konzernrecht, Umwandlungsrecht, Unternehmenskauf, Steuer- und Bilanzrecht*. 2006, s. 403.

⁵⁵⁴ Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland Vom 23. 05. 1949 (BGBl. I S. 1) zuletzt geändert durch Gesetz vom 21.07.2010 (BGBl. I S. 944) m.W.v. 27.07.2010

⁵⁵⁵ Srov. blíže ZIMA, PETR. SRN: Spolkový ústavní soud: Ochrana menšinových akcionářů při tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, 15. roč., č. 19, s. 725 – 726. Tato čtyřstupňová ochrana byla predikována Vrchním zemským soudem v Hamburku (*Hanseatisches Oberlandesgericht Hamburg*) v rozhodnutí ze dne 11. 4. 2003 ve věci 11 U 215/02 („Philips/PKV“).

- speciálním nalézacím řízením (*Spruchverfahren*): umožňující korigovat případné chyby učiněné znalcem;
- vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o squeeze-out (*Anfechtungsklage*): umožňující zvrátiti proces *squeeze-out*, který je *contra legem*;
- zprošťovací řízení (*Freigaverfahren*): umožňující naopak zvrátit případné vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o *squeeze-out* ukáže-li se, že proces *squeeze-out* byl *lege artis*.

4. ZÁVĚR

Institut *squeeze-out*, legální terminologií českého obchodního zákoníku pojmenovaný jako právo výkupu účastnických cenných papírů, se stal nedílnou součástí právního řádu České republiky před skoro sedmi lety. Tento institut upravený v ust. § 183i – 183n **ObchZ** je standartním právním nástrojem evropských i mimoevropských států s rozvinutým kapitálovým trhem umožňující uspořádání vlastnických vztahů v akciové společnosti, spočívající ve vynuceném exitu minoritních akcionářů participujících na akciové společnosti realizovaném majoritním akcionářem, kterým v této společnosti získal

dominantní vliv, a to ve snaze zefektivnit akcionářskou strukturu této společnosti, která bývá jedním z důležitých předpokladů jejího dalšího rozvoje. Jedná se o elegantní, racionální, vysoce efektivní a zároveň relativně jednoduchý nástroj k řešení problémů pramenících z konfliktu zájmu mezi majoritním a dalšími minoritními akcionáři participujícími na akciové společnosti, který vzniká v důsledku zániku původní vlastnické disperze uvnitř této společnosti na koncentrovanou v rukou jediného majoritního akcionáře, a to nejen v případech kótovaných akciových společností, čímž dochází ke ztrátě funkčnosti zákonem předpokládaných mechanismů uvnitř této společnosti či dokonce může dojít k jejich zneužívání ze strany těchto minoritních akcionářů.

Implementovat *squeeze-out* nařídila České republice Třináctá směrnice 2004/25/ES, ve která však tento institut není regulován jako obecný, ale jeho využití je vázáno mimo jiné úzkou a úzkou časovou a věcnou souvislost s předcházející nabídkou převzetí a jen pro kótované akciové společnosti. Právní úprava obsažená v této směrnici je však pouze rámcového charakteru, kdy je nutné ji považovat pouze za minimální standarty, jichž musí členské státy Evropské unie obligatorně dosáhnout, přičemž samozřejmě není vyloučeno, aby je jednotlivé evropské národní legislativy na základě principu subsidiarity a principu proporcionality překročily. Toto učinila i Česká republika, když tento institut upravila jako obecný, tedy připustila jeho realizaci kdykoli v průběhu společnosti a u všech akciových společností, tedy i u těch nekótovaných.

Česká regulace *squeeze-out* však vzbudila, a do jisté míry zcela oprávněně, pochybnosti týkající se ústavní konformity. Nutno však podotknout, že právní regulace *squeeze-out* prošla od svého přijetí v roce 2005 svým vývojem. Zatímco právní regulaci platnou od 29. 9. 2005 shledal Ústavní soud svým klíčovým meritorním nálezem ve **sp. zn. Pl. ÚS 56/05** jako ústavně konformní, a tedy respektující specifickou povahu akciové společnosti, coby čistě kapitálové společnosti. Jako předpoklad této ústavní konformity Ústavní soud shledal dodržení kautel ochrany nenarušitelnosti vlastnického práva, tak jak vyplývají z ust. Čl. 11 LZPS. Za předpoklad ústavní konformity *squeeze-out* jsou v rámci Evropy také považovány **čtyři obecné pravidla pro přípustnost tohoto institutu, která jsou všeobecně respektována**. Jedná se o určení prahové hodnoty pro identifikaci hlavního akcionáře, které je podmíněno principem proporcionality, tj. nutností vážit na jedné straně pozitiva pro majoritního akcionáře a straně druhé pak negativa pro minoritní akcionáře, dále o poctivost a zákonnost celého procesu *squeeze-out*, spočívajícím v zákazu zneužití práva a zákazu poškození majetkových zájmů minoritních akcionářů, dále v přiměřené kompenzaci těmto minoritním akcionářům a v neposlední řadě také na efektivní průběžné a následné kontrole celého tohoto procesu. Avšak další náleze Ústavního soudu **sp. zn. I. ÚS 1768/05**, hodnotící původní právní úpravu *squeeze-out* platnou od 3. 6. 2005 do 28. 9. 2005, ji shledal jako ústavně nekonformní. Podle tohoto nálezu však není

zřejmé, zda důvodem neústavnosti byla samotná absence dohledu, který v po novelizaci dne 29. 9. 2005 vykonávala Komise pro cenné papíry a později ČNB, či jiné vady této původní a legislativně ne kvalitní právní úpravy. Tato nejistota mimo jiné vyvolala otázku týkající se ústavní konformity současně platné právní úpravy, tedy od novelizace provedené zákonem o nabídkách převzetí, která nabyla účinnosti dne 1. 4. 2008, a ve které je ČNB svěřen dozor pouze při *squeeze-out* týkající se kótovaných akcií. Při racionálním pohledu na současně platnou právní úpravu *squeeze-out*, a také s ohledem na to jak je koncipován posledně uvedený náleze, však nelze než konstatovat její zjevnou ústavní konformitu.

Závěrem je třeba také zmínit novou právní **regulaci *squeeze-out***, kterou přinesl poměrně nedávno schválený zákon o obchodních korporacích a který stávající platnou právní regulace nahradí od 1. 1. 2014. Tato nová právní úprava s sebou přinese **pozitivní efekt, týkající se posílení ochrany minoritních práv akcionářů a to zejména v možnosti přezkumu výše poskytovaného protiplnění.**

5. SUMMARY

The **squeeze-out** right became an inseparable part of the Czech Republic's legislation almost seven years ago. This right, adjusted in the **article § 183i - 183n of the Commercial code**, is a standard legal tool of both European and Non-European countries with developed capital market that provides arrangement of ownership relations in joint-stock companies, enforcing the departure of minority shareholders that participate in a joint-stock company. This departure is realized by the majority shareholder, who obtained predominate power in the company, in order to increase the efficiency of the company's shareholder structure, because it represents one of the important prerequisites of the company's further development. It is an elegant, rational, highly efficient and, at the same

time, relatively simple tool that solves problems that emerge from the conflict of interest between the majority shareholder and the minority shareholders participating in the joint-stock company. This conflict has its roots in the transformation of the original ownership dispersion inside the company, concentrating it into the hands of the sole majority shareholder, and it happens not only in the case of publicly listed joint-stock companies. Elimination of this ownership dispersion leads to a loss of functionality of legally presupposed mechanisms inside the company. It can also lead to their abuse of shareholders' power.

The implementation of squeeze-out was ordered to the Czech Republic by the Takeover Bid Directive 2004/25/EC, in which, however, this right is not regulated as non-specific, but his usage is limited, among other things, with a tight, temporary and material connection with a previous takeover bid and only for publicly listed joint-stock companies. The legislation in this directive is, however, of a framework character. Therefore, it must be understood only as minimal standards that must be met by the member states of the European Union. Their overstepping on the principles of subsidiarity and proportionality by the member states is possible. This was done by the Czech republic, when it adjusted this right as non-specific and, consequently, permitted its implementation at any point in the joint stock companies, therefore even in the publicly listed ones.

The Czech adjustment of squeeze-out, however, provoked justified doubts concerning constitutional conformity. It is, however, necessary to add that the legal adjustment of squeeze-out has developed since 2005. While the legal adjustment from 29. 9. 2005 was considered by the Constitutional Court of the Czech Republic in its key substantial resolution in Judgement file **No. Pl. ÚS 56/05** as conformable to the constitution and, therefore, respectable to the specific nature of joint-stock companies as companies based solely on capital. The Constitutional Court of the Czech Republic considered as a presupposition of this constitutional conformity the fulfilment of precautionary measures protecting the ownership law as it is stated in the article 11 of the Charter of Fundamental Rights and Basic Freedoms. The constitutional conformity of squeeze-out in Europe is presupposed in the **four general rules for the adequacy of this right, which are universally respected**. It is the determination of the liminal value of identification of the qualified majority shareholder, which is based on the principle of proportionality, ie. the obligation to value the positives for the majority shareholder on one side, and the negatives for the minority shareholders on the other, and also the honesty and legitimacy of the whole squeeze-out procedure in terms of banning the abuse of the law, and the banning of damaging of material interests of the minority shareholders, and the adequacy of compensation to these minority shareholders, and efficient continuous and subsequent inspection of the whole procedure. However, another resolution of the

Constitutional Court of the Czech Republic in Judgement file No. I. ÚS 1768/05 evaluating the original regulation of squeeze-out in effect from 3. 6. 2005 to 28. 9. 2005 considered it constitutionally non-conformate. However, according to this resolution, it is not clear, whether the reason for its not being constitutional was the absence of supervision, which, after the amendment from 29. 9. 2005 was performed by the Czech Securities Commission and later by the Czech National Bank, or whether it was other flaws of this original and not very quality legal regulation. This uncertainty, among other things, brought up the question of constitutional conformity of the current legal regulation, which is valid since the amendment performed on 1. 4. 2008 using the law of takeover bids, in which the Czech National Bank was given the supervision solely over squeeze-out procedures concerning publicly listed stocks. If we, however, take a rational view on the current legal regulation of squeeze-out and consider the outline of the latest resolution, we would have to admit its obvious constitutional conformity.

In the end, it is also necessary to mention the **new legal regulation of squeeze-out**, that was brought about in the recently ratified the Corporations act, which will replace the current legal regulation on 1. 1. 2014. This new legal adjustment will bring about a positive effect concerning the enforcement of preservation of the minority shareholders' rights, particularly in the **possibility of re-examination of the provided valuable consideration**.

6. RESÜMEE

Das Rechtinstitut *squeeze-out* wurde vor fast sieben Jahren zu einem untrennbaren Bestandteil der Rechtsordnung der Tschechischen Republik. Dieses, in Bestimmung § 183i – 183n des **Handelsgesetzbuchs** bestimmtes Institut ist ein Standardrechtsinstrument europäischer sowie nicht europäischer Staaten mit einem hochentwickelten Kapitalmarkt. Dieses Rechtsinstitut ermöglicht eine Regelung der Eigentumsverhältnisse innerhalb einer Aktiengesellschaft, der in einem erzwungenen Abgang der Minderheitsaktionäre besteht, die an der Aktiengesellschaft partizipieren. Dieser wird vom Hauptaktionär realisiert, der in der Aktiengesellschaft einen dominanten Einfluss gewonnen hat, um die Aktionärstruktur dieser Gesellschaft effektiver zu machen, was eine wichtige Voraussetzung für ihre

Weiterentwicklung darstellt. Es handelt sich um ein elegantes, rationales, hocheffektives und gleichzeitig ein relativ einfaches Mittel zur Lösung der Probleme, die dem Interessenkonflikt zwischen dem Hauptaktionär und weiteren, an der Aktiengesellschaft partizipierenden Minderheitsaktionären entspringen. Dieser Konflikt entsteht infolge der Umwandlung der ursprünglichen zerstreuten Eigentumsstruktur zu einer, in Händen eines Hauptaktionärs konzentrierten, und das nicht nur im Falle börsennotierter Aktiengesellschaften. Durch das Erlöschen solcher Eigentumszerstreuung kommt es zum Verlust der Funktionsfähigkeit der gesetzlich vorausgesetzten Mechanismen innerhalb dieser Gesellschaft oder es kann sogar zu ihrem Missbrauch seitens dieser Minderheitsaktionäre kommen.

Die Einführung vom *squeeze-out* wurde der Tschechischen Republik durch die Richtlinie 2004/25/EG betreffend Übernahmeangebote verordnet. In dieser Richtlinie wird dieses Institut allerdings nicht allgemein reguliert, sondern seine Nutzung ist unter anderem an einen engen zeitlichen sowie sachlichen Zusammenhang mit einem vorgegangenen Übernahmeangebot gebunden und dies nur bei börsennotierten Aktiengesellschaften. Die, in dieser Richtlinie enthaltene Regelung hat allerdings nur einen Rahmencharakter und es ist nötig, sie als minimale Standards zu betrachten, welche für die EU-Mitgliedsstaaten obligatorisch zu erreichen sind. Gleichzeitig ist es nicht ausgeschlossen, dass diese durch einzelne europäische nationale Gesetzgebungen aufgrund des Subsidiaritäts- sowie Proportionalitätsprinzips überschritten werden. Dies wurde auch in der Tschechischen Republik getan, indem dieses Institut allgemein geregelt wurde und somit seine Realisierung jederzeit im Laufe der Gesellschaft bei allen Aktiengesellschaften, also auch bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, zugelassen wurde.

Die tschechische Squeeze-out-Regulierung hat allerdings teilweise berechtigte Verfassungskonformität betreffende Zweifel erweckt. Es ist allerdings zu erwähnen, dass die Rechtsregulierung von *squeeze-out* seit ihrer Verabschiedung im Jahre 2005 eine eigene Entwicklung durchmachte. Die seit dem 29. 09. 2005 geltende Regulierung erklärte das Verfassungsgericht der Tschechischen Republik in seinem meritorischen Schlüsselentscheid in Aktenzeichen **Pl. ÚS 56/05** für verfassungsmäßig konform und somit für die spezifische Natur einer Aktiengesellschaft als eine reine Kapitalgesellschaft respektierend. Als Voraussetzung dieser Verfassungskonformität befand das Verfassungsgericht der Tschechischen Republik die Einhaltung der Kautel der Unverletzlichkeit von Eigentumsrecht, so wie sie aus den Bestimmungen des Artikels 11 der Charta der Grundrechte und- freiheiten folgen. Für die Voraussetzung der Verfassungskonformität von *squeeze-out* werden in Europa vier allgemeine Regeln für die Zulässigkeit dieses Instituts gehalten, die allgemein respektiert werden. Es handelt sich um die Festlegung des schwelligen Wertes für die Identifizierung des Hauptaktionärs, die durch

das Proportionalitätsprinzip bedingt wird, d.h. durch die Notwendigkeit, einerseits die Positiva für den Hauptaktionär und andererseits die Negativa für die Minderheitsaktionäre abzuwägen. Weiter handelt es sich um die Rechtschaffenheit und die Gesetzlichkeit des ganzen *squeeze-out*- Prozesses, die sich auf dem Rechtsmissbrauchsverbot sowie dem Verbot der Verletzung der Eigentumsrechte von Minderheitsaktionären stützen. Eine weitere Voraussetzung ist die Angemessenheit der Kompensation für diese Minderheitsaktionäre und nicht zuletzt eine effektive und durchgehende Kontrolle dieses gesamten Prozesses. Ein weiterer Gerichtsentscheid des Verfassungsgerichts der Tschechischen Republik Aktenzeichen **I. ÚS 1768/05**, die ursprüngliche, von 3. 6. 2005 bis 28. 9. 2005 geltende Regulierung von *squeeze-out* wertend, befand diese jedoch als verfassungsmäßig unkonform. Laut diesem Gerichtsentscheid bleibt es aber unklar, ob der Grund für die Verfassungswidrigkeit in der Absenz der Aufsicht lag, die nach der Novellierung vom 29. 9. 2005 zuerst die Kommission für Effekten und danach die Tschechische Nationalbank durchführte, oder in anderen Mängeln dieser ursprünglichen und legislativ nicht hochwertigen Regulierung. Diese Unsicherheit rief unter anderem auch die Frage der verfassungsmäßigen Konformität der gegenwärtig geltenden Regulierung hervor, d.h. seit der durch das Gesetz über Übernahmeangebote durchgeführte Novellierung, die am 01. 04. 2008 in Kraft trat und in welcher die Tschechische Nationalbank die Aufsicht ausschließlich über börsennotierten Aktien betreffendem *squeeze-out* anvertraut wurde. Nach einer rationalen Ansicht über die gegenwärtig geltende Regulierung von *squeeze-out* und gleichzeitig im Hinblick darauf, wie der zuletzt erwähnte Gerichtsentscheid konzipiert wurde, ist ausschließlich ihre offensichtliche Verfassungskonformität festzustellen.

Schließlich ist auch die neue Regulierung von *squeeze-out* zu erwähnen, die das relativ kürzlich verabschiedete Körperschaftsgesetz gebracht hat und durch welche die jetzt geltende Regulierung ab 1. 1. 2014 ersetzt wird. **Diese neue Regelung** bringt einen positiven Effekt mit sich, der die Verstärkung des Schutzes der Rechte von Minderheitsaktionären betrifft, und das vor allem in der möglichen **Überprüfbarkeit der Höhe der geleisteten Gegenleistung**.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

Není-li v textu práce uvedeno jinak, jsou právní předpisy a jejich zkratky v platném znění.

Nejdůležitější a judikatura předpisy práva Evropské unie a Rady Evropy

„Druhá směrnice 77/91/EHS“

Směrnice Rady 77/91/EHS o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společnosti ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření

„Třináctá směrnice 2004/25/ES“

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/25/ES o nabídkách převzetí

Rozsudek Evropského soudního dvora ze dne 18. 12. 1997, Inter-Environnement Wallonie ASBL v. Région wallonne, C-129/96, Recueil 1997, s. I-07411.

rozsudek Evropského soudu pro lidská práva ve věci Mellachen a spol., 1989, A-169

Nejdůležitější předpisy a judikatura právního řádu České republiky

„Listina základních práv a svobod“ / „LZPS“

Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky, ve znění pozdějších předpisů

„občanský soudní řád“ / „OSŘ“

Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů

„občanský zákoník“ / „ObčZ“

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

„obchodní zákoník“ / „ObchZ“

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

„notářský řád“ / „NotŘ“

zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů

„novela obchodního zákoníku č. 215/2009 Sb.“

Zákon č. 215/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění zákona č. 126/2002 Sb., zákon č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, a zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

„novela obchodního zákoníku č. 216/2005 Sb.“

Zákon č. 216/2005 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 189/1994 Sb., o vyšších soudních úřednících, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů.

„novela obchodního zákoníku č. 420/2009 Sb.“

Zákon č. 420/2009 Sb., kterým se mění obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění pozdějších předpisů

„novela obchodního zákoníku č. 351/2011 Sb.“

Zákon č. 351/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění pozdějších předpisů

„Ústava“

Ústavní zákon č. 1/1993 Sb. ve znění ústavního zákona č. 347/1997 Sb., 300/2000 Sb., 448/2001 Sb., 395/2001 Sb., 515/2002 Sb. a 319/2009 Sb., ve znění pozdějších předpisů

„zákon o cenných papírech“ / „CenP“

Zákon České národní rady č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů

„zákon o finančních konglomerátech“ / „FinKonZ“

Zákon č. 377/2005 Sb. o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrovými družstvy, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech), ve znění pozdějších předpisů

„zákon o obchodních korporacích“ / „ZOK“

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

„zákon o podnikání na kapitálovém trhu“ / „ZPKT“

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

zákon o přeměnách obchodních společností a družstev“ / „PřemZ“

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů

„zákon o nabídkách převzetí“ / „NabPřev“

Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí (zákon o nabídkách převzetí), ve znění pozdějších předpisů

„zákon o sjednocení dohledu nad finančním trhem“ / „ZSDFT“

Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů

„zákon o znalcích a tlumočnících“ / „ZnalZ“

Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 21/1992 Sb., zákon o bankách, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 365/2000 Sb., o informačních systémech veřejné správy, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 188/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

„nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 1768/05“

Nález Ústavního soudu ze dne 21. 3. 2011 sp. zn. I. ÚS 1768/05

„nález Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05“

Nález Ústavního soudu ze dne 27. 3. 2008 sp. zn. Pl. ÚS 56/05, publikovaný pod č. 257/2008 Sb.

Usnesení Ústavního soudu ze dne 30. 1. 1998, sp. zn. IV. ÚS 324/97

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 9. 5. 2000, sp. zn. 32 Cdo 4/2000

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 27. 2. 2007, sp. zn. Odo 1108/2005

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 25. 3. 2008, sp. zn. 29 Cdo 866/2007

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 26. 3. 2008, sp. zn. 29 Cdo 773/2007

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 24. 6. 2008, sp. zn. 29 Odo 1315/2006

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 1. 8. 2008, sp. zn. 29 Odo 11/2002

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 29. 9. 2009, sp. zn. 29 Cdo 3797/2008

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 16. 12. 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007

Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 27. 1. 2010, sp. zn. 29 Cdo 1237/2008

Rozhodnutí Krajského soudu ze dne 26. 8. 2009, sp. zn. Cm 106/2007

Nejdůležitější předpisy a judikatura právního řádu Německé spolkové republiky

„akciový zákon“ (Aktiengesetz) / „AktG“

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 49 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

„občanský zákoník“ (Bürgerliches Gesetzbuch) / „BGB“

Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 15. März 2012 (BGBl. 2012 II S. 178).

„zákon o nabídkách převzetí“ (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz) / „WpÜG“

Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 46 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

„Základní zákon“ (Grundgesetz) / „GG“

Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland Vom 23. 05. 1949 (BGBl. I S. 1) zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. 07. 2010 (BGBl. I S. 944) m.W.v. 27.07.2010

„zákon o nalézacím řízení ve věcech společností“ (Spruchverfahrensgesetz) / „SpruchG“

Spruchverfahrensgesetz vom 12. Juni 2003 (BGBl. I S. 838), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 31 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 24. Februar 2012 (BGBl. I S. 206) (*Kreditwesengesetz, KWG*)

Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 7. 8. 1962 ve věci 1 BVerfGE 14, 263 („Feldmühle“)

Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 27. 4. 1994 ve věci 1 BvR 1613/94 („DAT-ALTANA“)

Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 23. 8. 2000 ve věci 1 BvR 68/95 („Moto Meter“)

Rozhodnutí Spolkového ústavního soudu ze dne 30. 5. 2007 ve věci 1 BvR 390/04

rozhodnutí ze dne 11. 4. 2003 ve věci 11 U 215/02 („Philips/PKV“)

Nejdůležitější zkratky

„ČNB“

Česká národní banka

„CDCP“

Centrální depozitář cenných papírů, a.s.

„MBCA“

Model Business Corporation Act

„MBCA 3rd“

Model Business Corporation Act 3rd Edition

„Poslanecká sněmovna“

Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky

„Senát“

Senát Parlamentu České republiky

„Ústavní soud“

Ústavní soud České republiky

„Nejvyšší soud“

Nejvyšší soud České republiky

„Winterova skupina“

Skupina na vysoké úrovni odborníků na právo obchodních společností (*The High Level Group Company Law Experts*)

SEZNAM CITOVANÝCH PRAMENŮ

KNIŽNÍ PUBLIKACE

AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Model Business Corporation Act Annotated: model business corporation act with official comment and reporter's annotations adopted by the Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law. Volume 1.* 4th ed. Chicago: ABA Section of Business Law, 2008. ISBN 978-0-19-959392-7. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=u69utOvnQ4kC&pg=PR1&hl=cs&source=gbs_selected_pages&cad=3#v=onepage&q&f=false

BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava, Stanislav PLÍVA a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Obchodní zákoník: Dodatek ke komentáři.* 10., podst. roz. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 96 s. ISBN 80-7179-346-9.

BIRDS, John, Robert HILDYARD, Robert MILES, Nigel BOARDMAN a Malcolm DAVIS-WHITE. *Annotated companies legislation.* Oxford: Oxford University Press, 2010, 2092 s. ISBN 978-0-19-959392-7.

BIRDS, John. *Annotated companies legislation.* New York: Oxford University Press, 2010, 2092 s. ISBN 01-995-9392-2.

BOHÁČEK, Martin. *Základy amerického obchodního práva.* Praha: Linde, 2007, 351 s. ISBN 978-807-2016-853.

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS. *Principles of corporate finance.* 7th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2003, 1071 s. ISBN 00-711-5144-3.

CLARK, Robert Ch. *Firemní právo.* VICTORIA PUBLISHING, 1992, 985 s. ISBN 80-856-0516-3.

ČERNÁ, Stanislava. *Obchodní právo: akciová společnost. 3. díl.* Praha: ASPI, 2006, 360 s. ISBN 80-735-7164-1.

DAVIES, Paul L. The Notion of Equality in European Take-over Regulation. In: *SSRN: Social Science Research Network* [online]. Working Paper Series, January 2002, 17 s. [cit. 2012-03-03]. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305979

DĚDIČ, Jan a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Zákon o cenných papírech: komentář.* Praha: C.H. Beck, 1997, 513 s. Beckova edice Komentované zákony, s. 45 a násl. ISBN: 80-7179-104-0

DĚDIČ, Jan a Jan LASÁK. *Právo kapitálových obchodních společností: přehled judikatury s komentářem. 1 díl.* Praha: Linde, 2010, 990 s. ISBN 978-807-2017-812.

DĚDIČ, Jan a Petr ČECH. *Evropská (akciová) společnost.* Praha: Ivana Hexnerová – Bova Polygon, 2006, 619 s. ISBN 80-727-3133-5.

DĚDIČ, Jan a Petr ČECH. *Obchodní právo po vstupu ČR do EU: aneb, Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?.* 2. dopl. a aktualiz. vyd. Praha: RNDr. Ivana Hexnerová - BOVA POLYGON, 2005, 485 s. ISBN 80-727-3122-X.

DĚDIČ, Jan, Ivana ŠTENGLOVÁ, Radim KRÍŽ a Petr ČECH. *Akciové společnosti. 7., přeprac. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2012, 672 s. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-807-4004-049.

DĚDIČ, Jan, Petr ČECH, Radim KRÍŽ a Ivana ŠTENGLOVÁ. *Akciové společnosti. 6., přeprac. vyd.* Praha: C. H. Beck, 2007, 920 s. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-807-1795-872.

DOLLINGER, Markus. *The fair squeeze-out compensation.* 1. Aufl. Bremen: Salzwasser-Verl, 2008. ISBN 978-386-7410-588.

DVOŘÁK, Tomáš. *Akciová společnost a Evropská společnost. 2., aktualiz. vyd.* Praha: ASPI, 2009, 886 s. Právnícké osoby. ISBN 978-807-3574-307.

ELIÁŠ, Karel, Jarmila POKORNÁ a Tomáš DVOŘÁK. *Kurs obchodního práva: obchodní společnosti a družstva.* 6. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 238 s. Právnícké učebnice (C. H. Beck). ISBN 978-80-7400-048-5.

ELIÁŠ, Karel, Tomáš DVOŘÁK a kol. *Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900.* 5. přeprac. a rozšíř. vyd., podle stavu k 1. 11. 2006. Praha: Linde, 2006. 975 s. ISBN 80-720-1624-5.

ELIÁŠ, Karel. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě.* Praha: Linde, 2000, 433 s. ISBN 80-720-1232-0.

- ELIÁŠ, Karel. *Obchodní společnosti: základní otázky*. Praha: C. H. Beck/SEVT, 1994, 340 s. ISBN 80-704-9090-X.
- FLEISCHER, Arthur, Geoffrey C. HAZARD a Miriam Z. KLIPPEROVÁ. *Pokušení správních rad*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1996, 255 s. ISBN 80-718-7104-4.
- GROSCHWEA, Viktoria. *Squeeze-Out im russischen und im deutschen Recht: Analyse des Rechtsinstituts zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre*. Hamburg: Diplomica Verlag, 2011, 116 s. ISBN 978-3-8428-16445-0.
- HAVEL, Bohumil. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, 196 s. ISBN 978-80-87284-11-7.
- HODÁL, Peter a Juraj ALEXANDER. *Evropské právo obchodních společností*. Praha: Linde, 2005, 267 s. ISBN 80-720-1520-6.
- HOLEJŠOVSKÝ, Josef. *Obchodní rejstřík a další rejstříky vedené soudy*. Praha: C. H. Beck, 2003, 1041 s. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 80-717-9664-6.
- HUBER, Susanne. *Das aktienrechtliche Squeeze-Out-Verfahren im Überblick: Studienarbeit*. München: GRIN Verlag, 2009, 60 s. ISBN 978-3-640-37008-5.
- KALIŠ, Petr. Vydírání v mezích zákona. In: BEJČEK, Josef. *Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů doktorského studijního programu "obchodní právo" Masarykovy univerzity "Ekonomické aspekty právní úpravy a jejího výkladu": pořádané dne 20. prosince 2005 Katedrou obchodního práva Masarykovy univerzity*. Brno: Masarykova univerzita, 2006, 216 - 223. Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, sv. 296. ISBN 80-210-3952-3.
- KNAPP, Viktor. *Teorie práva*. Praha: C. H. Beck, 1995, 247 s. Právnické učebnice (C. H. Beck). ISBN 34-064-0177-5.
- KOTÁSEK, Josef, Jarmila POKORNÁ, Přemysl RABAN a Jindřich VÍTEK. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009, 419 s. Právnické učebnice (C. H. Beck). ISBN 978-807-1794-547.
- KRAAKMAN, Reinier H., John ARMOUR, Paul DAVIES, Luca ENRIQUES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009, 322 s. ISBN 01-995-6584-8.
- KRAAKMAN, Reinier H., Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA a Edward B. ROCK. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004, 248 s. ISBN 978-019-9260-645.
- LASÁK, Jan a Bohumil HAVEL. *Kompendium korporačního práva*. Praha: C. H. Beck, 2011, 226 s. Beckovy mezioborové učebnice. ISBN 978-807-4000-188.
- LIPTON, Martin a STEINBERGER, Erica H. *Takeovers & Freezeouts*. New York: Law Journal Press, 2003. Law Journal Press, Volume 1A. ISBN 1-58852-005-6 s. 9-17 - 9-18. Dostupné z: http://books.google.cz/books?id=_SuScCKK7lC&printsec=frontcover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MORITZ, Hans. *"Squeeze out": der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff AktG*. 1. Aufl. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2004, 329 s. Lausanner Studien zur Rechtswissenschaft, Bd. 1. ISBN 38-329-0852-8.
- PELIKÁNOVÁ, Irena a Stanislava ČERNÁ. *Obchodní právo*. Praha: ASPI, 2006, 545 s. ISBN 80-735-7149-8.
- PELIKÁNOVÁ, Irena a Stanislava ČERNÁ. *Obchodní právo*. Praha: ASPI, 2006, 545 s. ISBN 80-735-7149-8.
- POKORNÁ, Jarmila, Zdeněk KOVAŘÍK, Zdeněk ČÁP a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 1079 s. Komentáře Wolters Kluwer. ISBN 978-807-3574-918.
- POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. 6th ed. New York: Aspen Publishers, c2003, 747 s. ISBN 07-355-3474-8.
- RICHTER, Tomáš. *Insolvenční právo*. Praha: ASPI, 2008, 471 s. ISBN 978-807-3573-294.
- RICHTER, Tomáš. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Praha: Karolinum, 2005, 132 s. ISBN 80-246-1012-4.
- SAMUELSON, Paul A. a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
- SCHÜTZ, Carsten, Tobias BÜRGERS, Michael RIOTTE a Tim DÜMICHEN. *Die Kommanditgesellschaft auf Aktien: Handbuch*. München: C. H. Beck, 2004, 847 s. ISBN 34-065-1473-1.

ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA a Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 12. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, 1375 s. ISBN 80-740-0055-9.

ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA a Miloš TOMSA. *Obchodní zákoník: komentář*. 10., podst. roz. vyd. Praha: Beck, 2005, 313 s. ISBN 978-807-1793-465.

ŠTENGLOVÁ, Ivana, Stanislav PLÍVA, Miloš TOMSA a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 1469 s. ISBN 978-807-4003-547.

ŠVESTKA, Jiří, Jiří SPÁČIL, Marta ŠKÁROVÁ, Milan HULMÁK a kol.. *Občanský zákoník I § 1 - 459: komentář*. Praha: C. H. Beck, 2008, 1236 s. Velké komentáře. ISBN 978-807-4000-041.

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky, sp. zn 29 Cdo 866/2007. *Soudní judikatura z oblasti – občanského, obchodního a pracovního práva*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2008, č. 9. ISSN 1211-8362.

WINTER, Jaap, Jan SCHANS CHRISTENSEN, José Maria GARRIDO GARCIA, Klaus J. HOPT, Jonathan RICKFORD, Guido ROSSI a Joëlle SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids* [online]. Brusel: Evropská Komise, 2002, 101 s. [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

WINTER, Jaap, José Maria GARRIDO GARCIA, Klaus J. HOPT, Jonathan RICKFORD, Guido ROSSI, Jan SCHANS CHRISTENSEN a Joëlle SIMON. THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* [online]. Brussels, 2002, 161 s. [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

ŽÁČEK, Vladimír a Jaroslav KRATOCHVÍL. *Akciová společnost: legislativa, řízení a organizační struktura*. 3. dopl. vyd. Praha: Management Press, 1996, 156 s. ISBN 80-859-4323-9.

ODBORNÉ ČLÁNKY

AUSTMANN, Andreas a Petra MENNICKE. Übernahmerechtlicher Squeeze-out und Sell-out. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht: das gesamte Recht der Personen- und Kapitalgesellschaften; Konzernrecht, Umwandlungsrecht, Unternehmenskauf, Steuer- und Bilanzrecht*. 2004, č. 6, s. 846 - 855. ISSN 1434-9272.

BARTL, Marija. Ústavní aspekty české regulace squeeze-outu. *Jurisprudence*. 2008, č. 3, s. 8 - 14. ISSN 1212-9909.

BARTOŠÍKOVÁ, Miroslava. Využití, či zneužití práva minoritního akcionáře?. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2004, č. 4, s. 1. ISSN 1210-9126.

BORKOVEC, Aleš. Obrana akcionáře proti nepřiměřené ceně za akcii. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2003, č. 4, s. 26 - 33. ISSN 1210-4817.

BRZOBHATÝ, Tomáš. Povaha cenných papírů jako předmětu soukromoprávního vztahu. *Právní praxe v podnikání: měsíčník Komory komerčních právníků ČR*. Praha: Bonus, 1998, č. 7 - 8, s. 51 - 58. ISSN: 1210-4043.

ČECH, P. Přijátá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. *Právní zpravodaj*, 2006, č. 11 s. 1 - 4. ISSN 1212-8694.

ČECH, Petr. K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč., č. 18, 651 - 663. ISSN 1210-6410.

ČECH, Petr. K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 6., č. 10, 1, 3 - 7. ISSN 1212-8694.

ČECH, Petr. Nová evropská směrnice o nabídkách převzetí. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2004, 5. roč., č. 10, s. 7 - 11. ISSN 1212-8694.

ČECH, Petr. Nový zákon o nabídkách převzetí vyvolává pochybnost, úsměv i obavy. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 9., č. 5, 1, 3 - 7. ISSN 1212-8694.

ČECH, Petr. Sjednocen dohled nad finančním trhem (roztříštěnost úpravy ale přetrvává). *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2006, 7 roč., č. 4, 6 - 9. ISSN 1212-8694.

ČERNÁ, Stanislava. Lze prolomit hranice majetkové samostatnosti obchodní společnosti?. In: LASÁK, Jan a Bohumil

HAVEL. *Kompendium korporálního práva*. Praha: C. H. Beck, 2011, 20 - 25. Beckovy mezioborové učebnice. ISBN 978-80-7400-018-8.

DĚDIČ, Jan a Vlastimil PIHERA. Nucený výkup akcií: Je squeeze-out v rozporu s ústavou? Má být přípustný pouze u společností kotovaných na burze, nebo u všech akciových společností? Domohou se minoritní akcionáři spravedlivé kompenzace. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*[online]. 26. 5. 2006, 26. 5. 2006 [cit. 2012-05-04]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18533990-nuceny-vykup-a-cena-akcii>

- DĚDIČ, Jan, Petr KASÍK a Vlastimil PIHERA. K vybraným aspektům úpravy squeeze-out(u). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2006, roč. 14, č. 1, s. 25 – 30. ISSN 1210-6410.
- DĚDIČ, Jan. Malé zamyšlení nad významnou novelou obchodního zákoníku. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 6., č. 7, s. 1, 3 – 6. ISSN 1212-8694.
- DĚDIČ, Jan. Nejvyšší soud České republiky: Přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem při uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů od menšinových akcionářů. *Obchodněprávní revue: odborný recenzovaný časopis pro obchodní právo a právo finančních trhů*. 2010, roč. 2, č. 5, s. 147 – 150. ISSN 1803-6554.
- DĚDIČ, Jan. Práva a povinnosti akcionáře. *Obchodní právo: časopis pro obchodně právní praxi*. Prospektrum, 1996, roč. 5, č. 1, s. 2 – 27. ISSN 1210-8278.
- DOLEŽIL, Tomáš a Bohumil HAVEL. Squeeze-out trochu jinak. *EMP Jurisprudence*. 2005, roč. 14., č. 8, s. 9 - 15. ISSN 1801-2167.
- DVOŘÁK, Tomáš. Squeeze-out anebo má drobný akcionář důvod k pláči?. *Právní fórum: český právní měsíčník*. 2005, 2. roč., č. 7, s. 253 – 258. ISSN 1214-7966.
- ELIÁŠ, Karel. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 7 - 23. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/180/BA_00_05.pdf
- ELIÁŠ, Karel. Masky a démoni (O přístupech práva k právníkům osobám). *Právník: teoretický časopis pro otázky státu a práva*. Praha: Ústav státu a práva AV ČR, 2010, roč. 149, č. 11, s. 1097 – 1113. ISSN 0231-6625.
- ELIÁŠ, Karel. Stálost vlastnického práva a jeho proměny. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2009, roč. 17, č. 4, s. 4 – 12. ISSN: 1210-4817 Dostupné z: http://pravniradce.ihned.cz/c4-10078260-36806910-F00000_detail-stalost-vlastnickeho-prava-a-jeho-promeny
- ELSLAND, Silvia a Martin WEBER. Shareholder Behavior during Tender Offers: What Do We Learn from Regular Publications and Why Do Shareholders Tender Early?. [online]. 2006 [cit. 2012-03-26]. Dostupné z: <http://www.fep.up.pt/conferencias/pfn2006/Conference%20Papers/561.pdf>
- FORUM EUROPAEUM KONZERNRECHT. Konzernrecht für Europa. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. 1998, č. 4, s. 672 - 772. ISSN 0340-2479.
- GRULICH, Tomáš. Nad některými problémy současné právní úpravy zadržovacího práva. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2003, č. 3, 106 – 112. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil a Tomáš DOLEŽIL. A zase ten squeeze-out. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy*. 2005, roč. 13., č. 17, s. 633 – 638. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil a Tomáš DOLEŽIL. A zase ten squeeze-out. Úvahy na interpretaci § 183i a násl. ObchZ. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13., č. 17, s. 633 – 638. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil a Vlastimil PIHERA. K rozhodnutí Ústavního soudu o tzv. squeeze-out(u). *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 16., č. 19, s. 717 – 721. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil. Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 773 - 778. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil. Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti?. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. 2004, 12. roč., č. 21, s. 773 – 778. ISSN 1210-6410.
- HAVEL, Bohumil. Zaměřeno na akciovou společnost. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. 2003, roč. 11., č. 10, s 498 – 503. ISSN 1210-6410.
- HODYS, Tomáš. Akcionáři nemají proč žasnout: Za vadnou právní úpravu tzv. squeeze-outu z roku 2005 musí převzít odpovědnost Česká republika. *Lidové noviny*. Praha: Lidové noviny, 2011, 18. dubna, s. 30. ISSN 0862-5921.
- JOSKOVÁ, Lucie a Robert PELIKÁN. Squeeze-out po česku. *Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2005, 6. roč., č. 6, s. 6 – 8. ISSN 1212-8694.
- KAČUR, Marián. Vykupovanie akcií od menšinových akcionárov (uplatnenie práva výkupu "squeeze-out"). *Bulletin slovenskej advokacie*. 2009, XV. roč., č. 6, 3 – 4. ISSN 1335-1079.
- KASÍK, Petr. Vytěsnění menšinových akcionářů: Správi špatný předpis dobrý dohled?. *Patria Online* [online]. 23. 5. 2011 [cit. 2012-05-05]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/1905244/vytesneni-mensinovykh-akcionaru-spravi-spatny-predpis-dobry-dohled.html>
- KNAPP, Viktor. O právnických osobách. *Právník: teoretický časopis pro otázky státu a práva*. Praha: Ústav státu a práva AV ČR, 1995, roč. 135, č. 10 – 11, s. 992 – 993. ISSN 0231-6625.

- KOTÁSEK, Josef. K (dočasnému) neúspěchu evropské úpravy nabídek převzetí. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2002, č. 1, s. 22 - 27. ISSN: 1210-9126
- KOTÁSEK, Josef. Vytěsnění anonymního akcionáře. *Časopis pro právní vědu a praxi*. 2006, č. 3, s. 257 - 261. ISSN 1210-9126
- KÜHN, Zdeněk. Fikce samostatnosti právnických osob a její prolomení. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2003, č. 2, 542 - 552. ISSN 1210-6410.
- LISSE, Luděk. Majetková teorie cenného papíru. *Obchodní právo*. Prospektrum, 2002, č. 8, s. 2 - 10. ISSN 1210-8278.
- NACHTIGALL, Tomáš. Oceňování akcií při squeeze-out (k diskusi). *Bulletin advokacie*. Praha: Česká advokátní komora v Praze, 2008, č. 11, 30 - 33. ISSN 1210-6348.
- PELIKÁN, Robert a Irena PELIKÁNOVÁ. Návrat právního nihilismu?. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2009, roč. 17, č. 6, 219 - 222. ISSN 1210-6410.
- PIHERA, Vlastimil. K obecným limitům akcionářských práv. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, roč. 15, č. 10, s. 361 - 364. ISSN 1210-6410. Dostupné z: http://www.ipravnik.cz/cz/clanky/obchodni-pravo/art_5006/k-obecnym-limitum-akcionarskych-prav.aspx
- POKORNÁ, Jarmila. Squeeze-out: ochrana menšinových akcionářů nebo efektivita činnosti akciové společnosti?. In: *Sborník vědecké konference Princip rovnosti a princip ochrany slabšího, 18. prosince 2003*. Brno: Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně, 2003, s. 18 - 20.
- RICHTER, Tomáš. Jak (ne)pomoci legislativnímu procesu. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, č. 3, 105 - 109. ISSN 1210-6410
- RICHTER, Tomáš. O logice a limitech korporáčního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2008, roč. 17, č. 23, 845 - 855. ISSN 1210-6410.
- RÜHLAND, Philipp. Der übernahmerechtliche Squeeze-out im Regierungsentwurf des Übernehmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht: (NZG): das gesamte Recht der Personen- und Kapitalgesellschaften ; Konzernrecht, Umwandlungsrecht, Unternehmenskauf, Steuer- und Bilanzrecht*. 2006, s.401 - 407. ISSN 1434-9272.
- SCHOLZ, Petr. Perspektiva dalšího působení Komise pro cenné papíry. *Právo a podnikání: odborný časopis pro obchodní a finanční právo*. Praha: LexisNexis CZ, 2004, č. 6, s. 9 - 10. ISSN: 1211-1120.
- ŠKOP, Martin. Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 13. roč. č. 24, s. 883 - 889. ISSN 1210-6410.
- ŠPRINGL, Jan a David BREGAR. Právo akcionáře na cenu přiměřenou hodnotě akcií. *Právní rádce*. Praha: Economia, 2003, č. 7, s. 72 - 75. ISSN 1210-4817.
- UZSÁK, Martin. Co se o squeeze-out(u) nepíše (1. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 3, s. 15 - 22. ISSN 1210-6348. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_03.pdf
- UZSÁK, Martin. Co se o squeeze-out(u) nepíše (2. část). *Bulletin advokacie*. 2007, č. 4, s. 30 - 37. ISSN 1210-6348. Dostupné z: http://www.cak.cz/files/1585/BA_07_04.pdf
- VAN DER ELST, Christoph a Lientje VAN DEN STEEN. Squeezing and Selling-out - a Patchwork of Rules in Five European Member States. *European company law*. 2007, č. 4, s. 19 - 15. ISSN: 1572-4999.
- ZÍMA, Petr. Ještě k nejasnostem při formulacích žalob při vytěsnění. *EPRAVO.CZ* [online]. 21. 2. 2008 [cit. 2012-05-13]. ISSN 1213-189X. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/jeste-k-nejasnostem-pri-formulacich-zalob-pri-vytesneni-53187.html>
- ZIMA, Petr. Některé ústavněprávní rysy úpravy vytlačení menšinových akcionářů. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2006, 14. roč. č. 19, s. 705 - 709. ISSN 1210-6410.
- ZIMA, Petr. Oceňování podniku při nedobrovolných transakcích. *Právní fórum: český právní měsíčník*. 2007, č. 11, 403 - 407. ISSN 1214-7966. Dostupné z: http://www.svabzima.cz/data/04-ocenovani_podniku.pdf
- ZIMA, Petr. Squeeze-out a Spruchverfahren. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, 15 roč., č. 1, s. 27 - 30. ISSN 1210-6410.
- ZIMA, Petr. SRN: Spolkový ústavní soud: Ochrana menšinových akcionářů při tzv. squeeze-out. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2007, 15. roč., č. 19, 725 - 726. ISSN 1210-6410.
- ZIMA, Petr. Vývoj rozhodování Ústavního soudu ve věcech vyvlastňování investic v akciových společnostech. *Právní rozhledy: časopis pro všechna právní odvětví*. Praha: C. H. Beck, 2005, roč. 13., č. 22, s. 823 - 829. ISSN 1210-6410.

OSTATNÍ

Consultation and public hearing on future priorities for the Action Plan. *European Kommission* [online]. 17. 01. 2012 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/consultation/index_en.htm

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE): verze 1.0.* 2010, 17 s. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovis_ek_KCP/download/get_dms_file338.pdf

DANIEL, Pavel. V Česku vzniká Centrální depozitář akcií. *E15.cz: 15 minut pro ekonomiku & byznys* [online]. 10. 12. 2009 [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/v-cesku-vznika-centralni-depozitar-akcii>

Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona o nabídkách převzetí. *Sněmovní tisk*. 2007, 5. volební období, 358/0, část č. 1/3, bod 2. Hlavní principy a důvody nezbytnosti navrhované právní úpravy. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=358&CT1=0>

FILIPOVÁ, Hana. Velký zápas o malé akcie: Přes 354 firem se za více než 14,3 miliardy »zbavilo« svých malých akcionářů. Většina případů končí u soudu. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. 10. 12. 2009, 10. 12. 2009 [cit. 2012-05-03]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-39398440-velky-zapas-o-male-akcie>

Financial Services Action Plan. *European Kommission* [online]. 17. 01. 2012 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm

HAVLÍČKOVÁ, Kateřina. Malí akcionáři vytlačeni aneb uzákoněné bezprávi. *Peníze.cz* [online]. 2005 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/akcie/17279-mali-akcionari-vytlaceni-aneb-uzakonene-bezpravi>

HAVLÍČKOVÁ, Kateřina. Prezident zatloukl drobným akcionářům rakev. *Peníze.cz* [online]. 2005 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/akcie/17329-prezident-zatloukl-drobnym-akcionarum-rakev>
<http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044007.htm>

In-server.cz. *Akcionáři byli vytěsněni již v 625 společnostech* [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2012-04-27]. Dostupné z: <http://www.in-server.cz/clanky/akcionari-byli-vytesneni-jiz-v-625-spolecnostech/132>

In-server.cz. *Statistika squeeze out* [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2012-04-27]. Dostupné z: <http://www.in-server.cz/clanky/statistika-squeeze-out/22>

KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY. *Stanovisko STAN/13/2005 ze dne 9. 11. 2005. K některým otázkám spojeným s vytěsněním, kterým se Česká národní banka řídí při provádění řízení podle § 183i odst. 5 ObchZ.* 2005.

KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY. *Stanovisko č. STAN/9/2005 ze dne 18. 9. 2005. K vyřazení z obchodování na regulovaném trhu při tzv. vytěsnění (§ 183n obchodního zákoníku).* 2005. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_stanovis_ek_KCP/download/get_dms_file338.pdf

Lisabonská strategie. URBAN, Luděk. *Evropská komise: Zastoupení v České republice* [online]. 30. 10. 2010 [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/abc/policies/art2377_cs.htm#prvky

MAŠEK, František a Martin PETŘÍČEK. Ode zdi ke squeeze out: Místo tvrdého postihu tunelářů trestát stát vinou špatné legislativy menšinové akcionáře. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. Praha: Economia, 2006, roč. LI, č. 16, 21. 4. 2006 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18277930-ode-zdi-ke-squeeze-out>

MAŠEK, František. Kdo zaplatí špatný squeeze-out?. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin* [online]. Praha: Economia, 2006, roč. LI, č. 26, 29. 6. 2006 [cit. 2012-04-07]. ISSN 1210-0714. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-18790210>

NOSÁL, Miroslav. Greenmailing: jak je to v zahraničí. *Peníze.cz* [online]. 2004 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/dane/16488-greenmailing-jak-je-to-v-zahranici>

O Společnosti. *Centrální depozitář cenných papírů* [online]. Centrální depozitář cenných papírů, a.s., 2009 [cit. 2012-05-02]. Dostupné z: <http://www.centralnidepozitar.cz/dokument.aspx?k=Info-O-CDPC>

OCHRANNÉ SDRUŽENÍ MALÝCH AKCIONÁŘŮ. OSMA pořádala tiskovou konferenci. *Fórum okradených akcionářů* [online]. 3. 6. 2009 [cit. 2012-05-06]. Dostupné z: <http://www.okforum.eu/aktuality.htm?id=105>

PROUZA, Tomáš. Greenmail v České republice. *Peníze.cz* [online]. 2004 [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/16512-greenmail-v-ceske-republice>

Sněmovní tisk č. 358/0 část. 1/3 Vládní návrh zákona o nabídkách převzetí 5. volebního období (2006 – 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=358&CT1=0>

Sněmovní tisk č. 363/0 část. 1/2 Vládní návrh zákona o obchodních korporacích 6. volebního období (od 2010). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=363&CT1=0>

Sněmovní tisk č. 566 4. volebního období (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=4&T=566>

Sněmovní tisk č. 566/0 4. volebního období (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=4&CT=566&CT1=0>

Sněmovní tisk č. 566/4 Pozměňovací a jiné návrhy k tisku 566/0 4. volebního období (2002 – 2006). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisky* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?o=4&ct=566&ct1=4>

Stenoprotokol z 38. schůze Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky (24. 11. 2004). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Společná česko-slovenská digitální parlamentní knihovna* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/038schuz/s038078.htm#r2>

Stenoprotokol z 44. schůze Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky (3. 5. 2005). *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Společná česko-slovenská digitální parlamentní knihovna* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044008.htm>, <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044009.htm> a <http://www.psp.cz/eknih/2002ps/stenprot/044schuz/s044010.htm>

Stenozáznam z 3. dne 4. schůze Senátu Parlamentu České republiky (31. 3. 2005). *Senát Parlamentu České republiky: Stenozáznamy ze schůzí* [online]. [cit. 2012-03-27]. Dostupné z: <http://senat.cz/xqw/xervlet/pssenat/htmlhled?action=doc&value=32742>

THOMSON, Jere, Juergen REEMERS, Adrien Fournier DE LAUNAY, Hanno Schultze ENDEN a Amanda GEDAY. The European Directive on Takeover Bids: A Comparison with U.S. Tender Offer Practices. In: *Jones Day* [online]. 2005 [cit. 2012-03-04]. Dostupné z: <http://www.jonesday.com/newsknowledge/publicationdetail.aspx?publication=2875>

Zpráva o návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu. KAUPPI, Piia-Noora. VÝBOR PRO

PRÁVNÍ ZÁLEŽITOSTI. *Evropský parlament* [online]. 2. 8. 2006 [cit. 2012-03-31]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A6-2006-0050&format=XML&language=CS#title1>

PŘÍLOHY

PŘÍLOHA Č. 1: PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT A SELL-OUT V TŘINÁCTÉ SMĚRNICI 2004/25/ES

Bod 24 (preambule)

Členské státy by měly přijmout nezbytná opatření, která by umožnila předkladateli nabídky, který po nabídce převzetí získal určité procento základního kapitálu společnosti spojeného s hlasovacími právy, požadovat, aby mu držitelé zbývajících cenných papírů své cenné papíry prodali. Podobně pokud po nabídce převzetí předkladatel nabídky získal určité procento základního kapitálu společnosti spojeného s hlasovacími právy, měli by mít držitelé zbývajících cenných papírů možnost požadovat, aby jejich cenné papíry odkoupil. Tyto postupy pro uplatnění práva výkupu účastnických cenných papírů a pro odkoupení na žádost menšinového akcionáře by se měly používat pouze za specifických podmínek spojených s nabídkami převzetí. Za jiných okolností mohou členské státy pro postupy převzetí jmenit hlavním akcionářem a odprodeje nadále používat vnitrostátní pravidla.

Čl. 15

Právo výkupu účastnických cenných papírů

1. Členské státy zajistí, aby se po nabídce všem držitelům cenných papírů cílové společnosti na všechny jejich cenné papíry použily odstavce 2 až 5.

2. Členské státy zajistí, aby předkladatel nabídky mohl požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících cenných papírů tyto cenné papíry prodali za spravedlivou cenu. Členské státy toto právo stanoví pro některou ze těchto situací:

- a) pokud předkladatel nabídky drží cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv cílové společnosti, nebo
- b) pokud po přijetí nabídky předkladatel nabídky získal nebo uzavřel pevnou smlouvu o nabytí cenných papírů představujících nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 90 % hlasovacích práv obsažených v nabídce.

V případě uvedeném v písmenu a) mohou členské státy stanovit vyšší prahovou hodnotu, která však nesmí být vyšší než 95 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy a 95 % hlasovacích práv.

3. Členské státy zajistí, aby byla v platnosti pravidla umožňující výpočet okamžiku, kdy bude dosaženo prahové hodnoty.

Pokud cílová společnost emitovala více než jeden druh cenných papírů, mohou členské státy stanovit, že právo výkupu účastnických cenných papírů lze uplatňovat pouze u toho druhu, u něhož bylo dosaženo prahové hodnoty stanovené v odstavci 2.

4. Pokud předkladatel nabídky hodlá uplatnit právo výkupu účastnických cenných papírů, učiní tak do tří měsíců od konce lhůty pro přijetí nabídky stanovené v článku 7.

5. Členské státy zajistí, aby byla zaručena spravedlivá cena. Tato cena bude mít stejnou podobu jako protiplnění nabídnuté v nabídce nebo bude ve formě hotovosti. Členské státy mohou stanovit, že protiplnění v hotovosti musí být alespoň alternativně nabídnuto v každém případě.

Po dobrovolné nabídce v obou případech uvedených v odst. 2 písm. a) a b) se protiplnění navržené v nabídce považuje za spravedlivé, pokud přijetím nabídky její předkladatel získal cenné papíry představující nejméně 90 % základního kapitálu spojeného s hlasovacími právy obsaženého v nabídce.

Po povinné nabídce se protiplnění v ní navržené považuje za spravedlivé.

Článek 16

Odkoupení na žádost menšinového akcionáře

1. Členské státy zajistí, aby se po nabídce učiněné všem držitelům cenných papírů cílové společnosti na všechny jejich cenné papíry použily odstavce 2 a 3.

2. Členské státy zajistí, aby držitel zbývajících cenných papírů mohl požadovat, aby od něj předkladatel nabídky odkoupil jeho cenné papíry za spravedlivou cenu za stejných okolností, jaké stanoví čl. 15 odst. 2.

3. Ustanovení čl. 15 odst. 3 až odst. 5 se použijí obdobně.

PŘÍLOHA Č. 2: PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT V NÁVRHU NOVELIZACE DRUHÉ SMĚRNICE

Článek 39a

1. Členské státy zajistí, aby akcionář, který vlastní alespoň 90% upsaného kapitálu společnosti kótované na burze (dále jen „většinový akcionář“), mohl požadovat, aby mu všichni držitelé zbývajících akcií (dále jen „menšinový akcionáři“) tyto akcie prodali za přiměřenou cenu. Nicméně členské státy mohou stanovit vyšší prahovou hodnotu za předpokladu, že nepřekračuje 95% upsaného kapitálu společnosti.

Společnost je považována za kótovanou na burze ve smyslu tohoto ustanovení, pokud jsou její akcie obchodovány na regulovaném trhu, jak je definován v čl. 4 odst. 1 a 14 směrnice 2004/39/ES.

2. Členské státy zajistí, aby bylo možné stanovit, kdy je dosaženo prahové hodnoty.

3. Pokud společnost vydala více než jednu třídu akcií, mohou členské státy stanovit, že právo požadovat po menšinovém akcionáři, aby prodal akcie podle odstavce 1, se vztahuje pouze na třídu, ve které jsou dosaženy prahové hodnoty uvedené ve zmíněném odstavci.

4. Členské státy zajistí, aby každý dotčený menšinový akcionář mohl požadovat odhad přiměřené ceny.

Posouzení, zda je cena přiměřená, provede nezávislý správní nebo soudní orgán nebo nezávislý znalec jmenovaný nebo schválený tímto orgánem. Tito znalci mohou být fyzické osoby nebo právnické osoby a společnosti nebo firmy podle zákonů každého členského státu. Požadavek na toto ocenění musí být uplatněn do tří měsíců od doby, kdy byl menšinový akcionář vyzván, aby prodal akcie a kdy byla cena oznámena podle odstavce 1.

5. Tento článek se použije, aniž by byl dotčen článek 15 směrnice 2004/25/ES.“

Článek 39b

1. Členské státy zajistí, aby mohli menšinový akcionáři ve společnosti kótované na burze požadovat, ať již společně nebo jednotlivě, aby od nich většinový akcionář koupil jimi vlastněné akcie této společnosti za přiměřenou cenu.

2. Členské státy zajistí, aby v případech, kdy se případné strany transakce uvedené v odstavci 1 nedohodnou ohledně přiměřené ceny, přezkoumal cenu nezávislý správní nebo soudní orgán nebo nezávislý znalec jmenovaný nebo schválený tímto orgánem. Tito znalci mohou být fyzické osoby nebo právnické osoby a společnosti nebo firmy podle zákonů každého členského státu.

3. Obdobně se použijí ustanovení čl. 39a odst. 1 druhá a třetí věta a odst. 2 a 3.

4. Členské státy zajistí přiměřený postup, který zaručuje spravedlivé zacházení se všemi menšinovými akcionáři.

5. Tento článek se použije, aniž by byl dotčen článek 16 směrnice 2004/25/ES.

PŘÍLOHA Č. 3: VÝVOJ PRÁVNÍ ÚPRAVY SQUEEZE-OUT V OBCHODNÍM ZÁKONÍKU

Squeeze-out – stav právní úpravy 3. 6. – 30. 6. 2005:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo
- b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo
- c) c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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, vyžaduje-li se.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře, údaje osvědčující, že tento akcionář je hlavním akcionářem, a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

§ 183j

S účinností od 1. 7. 2005

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění s výjimkou výše protiplnění určené podle § 183m odst. 1 písm. a); není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění určené podle těchto zásad:

- a) v případě, že hlavní akcionář nabytí podíl podle § 183i odst. 1 v důsledku nepodmíněné a neomezené povinné nabídky převzetí, považuje se za hodnotu protiplnění cena nebo směnný poměr určené v nabídce převzetí, jestliže hlavní akcionář doručí žádost společnosti podle § 183i odst. 1 do 3 měsíců od skončení doby závaznosti nabídky převzetí, na jejímž základě nabytí hlavní akcionář rozhodný podíl, nebo
- b) v případě, že nebyl podíl získán nepodmíněnou a neomezenou povinnou nabídkou převzetí, případně akcionář doručí žádost společnosti podle § 183i odst. 1 po uplynutí 3 měsíců od uplynutí doby závaznosti nabídky převzetí, na jejímž základě nabytí hlavní akcionář rozhodný podíl, určí hodnotu protiplnění hlavní akcionář a doloží jeho přiměřenost znaleckým posudkem, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 183l odst. 5 a 6.

(3) Hlavní akcionář poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Hlavní akcionář poskytne protiplnění vždy vlastníkově vykoupěných účastnických cenných papírů, ledaže je prokázáno zastavení vykoupěných účastnických cenných papírů, pak poskytne částku odpovídající hodnotě zastavených účastnických cenných papírů zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li vlastník, že zástavní právo již zaniklo, nebo že dohoda mezi ním a zástavním věřitelem určuje jinak.

(5) Neposkytne-li hlavní akcionář oprávněné osobě protiplnění do dvou měsíců ode dne podle odstavce 2, nebo nedohodne-li se s ní jinak, nesmí po dobu prodlení vykonávat práva spojená s těmi účastnickými cennými papíry vykoupěnými podle § 183i odst. 1, kterých se prodlení s poskytnutím protiplnění týká.

§ 183n

(1) Zveřejněním usnesení valné hromady dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, byly-li kotovány; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost o vyřazení informuje v souladu se zvláštním právním předpisem organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování se žádostí o promítnutí vyřazení do příslušného seznamu.

(2) Organizátor regulovaného trhu oznámí neprodleně vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu příslušnému depozitáři a Komisi.

(3) Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1, které není uplatněno do 3 měsíců od uplynutí doby závaznosti nepodmíněné a neomezené nabídky převzetí podle § 183m odst. 1 písm. a) nebo do 3 měsíců ode dne nabytí rozhodného podílu, zaniká.

Squeeze-out – stav právní úpravy 1. 7. 2005 – 28. 9. 2005:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo
- b) b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo
- c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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, vyžaduje-li se.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře, údaje osvědčující, že tento akcionář je hlavním akcionářem, a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, kteří jsou společnosti známi nebo by s ohledem na péči řádného hospodáře známi být měli, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za spravedlivou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, případně znalecký posudek podle odstavce 6, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost s kotovanými akciemi současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1 a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady se nesmí v určení výše protiplnění odchylovat od zdůvodnění výše protiplnění nebo od znaleckého posudku podle odstavce 6.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, případně znalecký posudek, je-li vyžadován; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění s výjimkou výše protiplnění určené podle § 183m odst. 1 písm. a); není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v doatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění určené podle těchto zásad:

- a) v případě, že hlavní akcionář nabytí podíl podle § 183i odst. 1 v důsledku nepodmíněné a neomezené povinné nabídky převzetí, považuje se za hodnotu protiplnění cena nebo směnný poměr určené v nabídce převzetí, jestliže hlavní akcionář doručí žádost společnosti podle § 183i odst. 1 do 3 měsíců od skončení doby závaznosti nabídky převzetí, na jejímž základě nabytí hlavní akcionář rozhodný podíl, nebo
- b) v případě, že nebyl podíl získán nepodmíněnou a neomezenou povinnou nabídkou převzetí, případně akcionář doručí žádost společnosti podle § 183i odst. 1 po uplynutí 3 měsíců od uplynutí doby závaznosti nabídky převzetí, na jejímž základě nabytí hlavní akcionář rozhodný podíl, určí hodnotu protiplnění hlavní akcionář a doloží jeho přiměřenost znaleckým posudkem, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 183l odst. 5 a 6.

(3) Hlavní akcionář poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Hlavní akcionář poskytne protiplnění vždy vlastníkovi vykoupených účastnických cenných papírů, ledaže je prokázáno zastavení vykoupených účastnických cenných papírů, pak poskytne částku odpovídající hodnotě zastavených účastnických cenných papírů zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li vlastník, že zástavní právo již zaniklo, nebo že dohoda mezi ním a zástavním věřitelem určuje jinak.

(5) Neposkytne-li hlavní akcionář oprávněné osobě protiplnění do dvou měsíců ode dne podle odstavce 2, nebo nedohodne-li se s ní jinak, nesmí po dobu prodlení vykonávat práva spojená s těmi účastnickými cennými papíry vykoupenými podle § 183i odst. 1, kterých se prodlení s poskytnutím protiplnění týká.

§ 183n

(1) Zveřejněním usnesení valné hromady dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, byly-li kotovány; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost o vyřazení informuje v souladu se zvláštním právním předpisem organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování se žádostí o promítnutí vyřazení do příslušného seznamu.

(2) Organizátor regulovaného trhu oznámí neprodleně vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu příslušnému depozitáři a Komisi.

(3) Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1, které není uplatněno do 3 měsíců od uplynutí doby závaznosti nepodmíněné a neomezené nabídky převzetí podle § 183m odst. 1 písm. a) nebo do 3 měsíců ode dne nabytí rozhodného podílu, zaniká.

Squeeze-out – stav právní úpravy 29. 9. 2005 – 31. 3. 2006:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo
- b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo
- c) c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře, údaje osvědčující, že tento akcionář je hlavním akcionářem, a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas Komise pro cenné papíry, který nesmí být starší než 3 měsíce, jinak je usnesení valné hromady neplatné. Ustanovení § 183e se použije přiměřeně; lhůta uvedená v § 183e odst. 8 se prodlužuje na patnáct pracovních dní. Účastníkem řízení je hlavní akcionář. Komise pro cenné papíry vždy posuzuje, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů, přičemž při posuzování přiměřenosti výše protiplnění přihlídně zejména ke skutečnosti, že vlastníci účastnických cenných papírů je zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře; v pochybnostech Komise pro cenné papíry přihlídně k zájmu vlastníků účastnických cenných papírů.

(6) 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 doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, kteří jsou společnosti známi nebo by s ohledem na péči řádného hospodáře známi být měli, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za spravedlivou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí Komise pro cenné papíry podle § 183i odst. 5, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost s kotovanými akciemi současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1 a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady se nesmí v určení výše protiplnění odchylovat od zdůvodnění výše protiplnění nebo od znaleckého posudku podle odstavce 6.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek a rozhodnutí Komise pro cenné papíry podle § 183i odst. 5; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1, a jehož výši přezkoumá Komise pro cenné papíry.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 183i odst. 5 a 6.

(3) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne protiplnění vždy vlastníkovi vykoupených účastnických cenných papírů, ledaže je prokázáno zastavení vykoupených účastnických cenných papírů, pak poskytne částku odpovídající hodnotě zastavených účastnických cenných papírů zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li vlastník, že zástavní právo již zaniklo, nebo že dohoda mezi ním a zástavním věřitelem určuje jinak.

§ 183n

(1) Zveřejněním usnesení valné hromady dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, byly-li kotovány; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost o vyřazení informuje v souladu se zvláštním právním předpisem organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování se žádostí o promítnutí vyřazení do příslušného seznamu.

(2) Organizátor regulovaného trhu oznámí neprodleně vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu příslušnému deponitáři a Komisi.

(3) Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1, které není uplatněno do 3 měsíců ode dne nabytí rozhodného podílu, zaniká.

Squeeze-out – stav právní úpravy 1. 4. 2006 – 31. 3. 2008:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % jejího základního kapitálu, nebo
- b) které nahrazují účastnické cenné papíry, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, anebo
- c) c) s nimiž je spojen alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře, údaje osvědčující, že tento akcionář je hlavním akcionářem, a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky, který nesmí být starší než 3 měsíce, jinak je usnesení valné hromady neplatné. Ustanovení § 183e se použije přiměřeně; lhůta uvedená v § 183e odst. 8 se prodlužuje na patnáct pracovních dní. Účastníkem řízení je hlavní akcionář. 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 vlastníci účastnických cenných papírů je zbaven možnosti volby, zda a kdy účastnické cenné papíry převede na hlavního akcionáře; v pochybnostech Česká národní banka přihlédne k zájmu vlastníků účastnických cenných papírů.

(6) 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 doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, kteří jsou společností známi nebo by s ohledem na péči řádného hospodáře známi být měli, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za spravedlivou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183i odst. 5, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovu účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost s kotovanými akciemi současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1 a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady se nesmí v určení výše protiplnění odchylovat od zdůvodnění výše protiplnění nebo od znaleckého posudku podle odstavce 6.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky podle § 183i odst. 5; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1, a jehož výši přezkoumá Česká národní banka.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 183i odst. 5 a 6.

(3) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne protiplnění vždy vlastníkovi vykoupených účastnických cenných papírů, ledaže je prokázáno zastavení vykoupených účastnických cenných papírů, pak poskytne částku odpovídající hodnotě zastavených účastnických cenných papírů zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li vlastník, že zástavní právo již zaniklo, nebo že dohoda mezi ním a zástavním věřitelem určuje jinak.

§ 183n

(1) Zveřejněním usnesení valné hromady dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, byly-li kotovány; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost o vyřazení informuje v souladu se zvláštním právním předpisem organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování se žádostí o promítnutí vyřazení do příslušného seznamu.

(2) Organizátor regulovaného trhu oznámí neprodleně vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu příslušnému depozitáři a České národní bance.

(3) Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1, které není uplatněno do 3 měsíců ode dne nabytí rozhodného podílu, zaniká.

Squeeze-out – stav právní úpravy 1. 4. 2008 – 19. 7. 2009:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a
- b) b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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 vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) Hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry nebo bance před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za přiměřenou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1, vyžaduje-li se, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle zákona znalecký posudek vyžadován.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek, vyžaduje-li se, a rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, vyžaduje-li se, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společností podle § 183l odst. 5 a 6 a úroku ve výši obvyklých úroků podle § 502 ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(3) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry nebo banka poskytne protiplnění tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva podle § 183l odst. 3 (dále jen "původní vlastník"); jestliže je však prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, poskytne se; to neplatí, prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 183l odst. 3 zaniklo.

§ 183n

Zvláštnosti postupu při výkupu účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu

(1) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky se zdůvodněním výše protiplnění. Česká národní banka posuzuje pouze, zda navrhovatel řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění. Česká národní banka vydá rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, tuto lhůtu může Česká národní banka prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

(2) Jsou-li účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na regulovaném trhu, znalecký posudek podle § 183m odst. 1 se nevyžaduje.

(3) Nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 v důsledku povinné nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí, na jejímž základě nabyli hlavní akcionář alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným. Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1 musí být uplatněno do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí podle první věty, jinak se první věta neuplatní.

(4) Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 183l odst. 3 dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu; § 186b odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost informuje bez zbytečného odkladu o rozhodnutí valné hromady podle § 183i v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování.

Squeeze-out – stav právní úpravy 20. 7. 2009 – 30. 11. 2009:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a
- b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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 vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) Hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka, spořitelna a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za přiměřenou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1, vyžaduje-li se, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle zákona znalecký posudek vyžadován.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek, vyžaduje-li se, a rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vrácené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, vyžaduje-li se, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společností podle § 183l odst. 5 a 6 a úroku ve výši obvyklých úroků podle § 502 ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(3) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne protiplnění tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva podle § 183l odst. 3 (dále jen "původní vlastník"); jestliže je však prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, poskytne se zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 183l odst. 3 zaniklo.

§ 183n

Zvláštnosti postupu při výkupu účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu

(1) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky se zdůvodněním výše protiplnění. Česká národní banka posuzuje pouze, zda návrhovátelem řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění. Česká národní banka vydá rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, tuto lhůtu může Česká národní banka prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

(2) Jsou-li účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na regulovaném trhu, znalecký posudek podle § 183m odst. 1 se nevyžaduje.

(3) Nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 v důsledku povinné nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí, na jejímž základě nabyli hlavní akcionář alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným. Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1 musí být uplatněno do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí podle první věty, jinak se první věta neuplatní.

(4) Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 183l odst. 3 dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu; § 186b odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost informuje bez zbytečného odkladu o rozhodnutí valné hromady podle § 183i v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování.

Squeeze-out – stav právní úpravy 1. 12. 2009 – 14. 7. 2011:

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a
- b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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 vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) Hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka, spořitelna a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za přiměřenou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1, vyžaduje-li se, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle zákona znalecký posudek vyžadován.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek, vyžaduje-li se, a rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, vyžaduje-li se, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společností podle § 183l odst. 5 a 6 a úroku ve výši obvyklých úroků podle § 502 ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(3) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne protiplnění tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva podle § 183l odst. 3 (dále jen "původní vlastník"); jestliže je však prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, poskytne se zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 183l odst. 3 zaniklo.

§ 183n

Zvláštnosti postupu při výkupu účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu

(1) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky se zdůvodněním výše protiplnění. Česká národní banka posuzuje pouze, zda návrhovátelem řádně zdůvodnil navrhouvanou výši protiplnění. Česká národní banka vydá rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, tuto lhůtu může Česká národní banka prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

(2) Jsou-li účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na regulovaném trhu, znalecký posudek podle § 183m odst. 1 se nevyžaduje.

(3) Nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 v důsledku povinné nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí, na jejímž základě nabyli hlavní akcionář alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným. Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1 musí být uplatněno do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí podle první věty, jinak se první věta neuplatní.

(4) Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 183l odst. 3 dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na regulovaném trhu; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost informuje bez zbytečného odkladu o rozhodnutí valné hromady podle § 183i v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu organizátora regulovaného trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování.

Squeeze-out – právní stav od 15. 7. 2011 (do 31. 12. 2013):

Právo výkupu účastnických cenných papírů

§ 183i

(1) Osoba, která vlastní ve společnosti účastnické cenné papíry,

- a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, s nímž jsou spojena hlasovací práva, a
- b) b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen "hlavní akcionář"),

je oprávněna požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu, která rozhodne o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na její osobu.

(2) 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 vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje notářský zápis, jehož přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo jiné zdůvodnění výše protiplnění.

(3) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře a výši protiplnění určenou podle § 183j odst. 6 a lhůtu pro poskytnutí protiplnění.

(4) Pro účely stanovení podílu podle odstavce 1 se vlastní účastnické cenné papíry v majetku společnosti rozdělí mezi vlastníky účastnických cenných papírů v poměru jmenovitých hodnot jejich účastnických cenných papírů.

(5) Hlavní akcionář je povinen předat obchodníkovi s cennými papíry, bance nebo spořitelnímu a úvěrnímu družstvu před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti doložit tuto skutečnost. Výplatu protiplnění provádí banka, spořitelna a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry.

§ 183j

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 15 dnů ode dne doručení žádosti podle § 183i odst. 1 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání musí obsahovat také rozhodné informace o určení výše protiplnění, případně závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje výši protiplnění určenou podle odstavce 6 za přiměřenou.

(3) Určení hlavního akcionáře, zdůvodnění výše protiplnění, znalecký posudek podle odstavce 6, rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1, vyžaduje-li se, zpřístupní společnost ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníkovi účastnického cenného papíru; § 184 odst. 8 věta druhá a třetí se použije obdobně. Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobně regulovanému trhu, současně uveřejní informace o postupu podle § 183i odst. 1, způsobem umožňujícím dálkový přístup.

(4) Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění určovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle zákona znalecký posudek vyžadován.

(5) Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, sdělí společnosti skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání.

(6) Společně se žádostí podle § 183i odst. 1 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění určení výše protiplnění, znalecký posudek, vyžaduje-li se, a rozhodnutí České národní banky podle § 183n odst. 1; hlavní akcionář nese náklady na pořízení a doručení těchto listin.

§ 183k

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů 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 podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

(2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat.

(3) 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 vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.

(4) Určení nepřiměřenosti výše protiplnění nezpůsobuje neplatnost usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(5) Návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 131 nelze zakládat na nepřiměřenosti výše protiplnění.

§ 183l

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku.

(2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede.

(3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(4) Byly-li přešlé účastnické cenné papíry zástavou, zástavní právo okamžikem přechodu zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí odstavce 5 a 6.

(5) Dosavadní vlastníci listinných účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění podle § 183m. Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle zvláštního právního předpisu ve stejné lhůtě s tím, že podkladem pro zápis změny je usnesení valné hromady podle § 183i odst. 1.

(6) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů tyto cenné papíry do měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 214 odst. 1 až 3.

(7) Vrácené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu. Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá představenstvo společnosti bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, podoby, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 183m

(1) Oprávněné osoby mají právo na protiplnění v penězích, jehož výši určí hlavní akcionář; hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem, vyžaduje-li se, který nesmí být starší než 3 měsíce ke dni doručení žádosti podle § 183i odst. 1.

(2) Dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných účastnických cenných papírů jejich předáním společností podle § 183l odst. 5 a 6 a úroku ve výši obvyklých úroků podle § 502 ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(3) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle odstavce 2.

(4) Obchodník s cennými papíry, banka nebo spořitelna a úvěrní družstvo poskytne protiplnění tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva podle § 183l odst. 3 (dále jen "původní vlastník"); jestliže je však prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, poskytne se zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li původní vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva podle § 183l odst. 3 zaniklo.

§ 183n

Zvláštnosti postupu při výkupu účastnických cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobně regulovanému trhu

(1) K přijetí usnesení valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobně regulovanému trhu, na osobu hlavního akcionáře se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky se zdůvodněným výše protiplnění. Česká národní banka posuzuje pouze, zda navrhovatel řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění. Česká národní banka vydá rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti, tuto lhůtu může Česká národní banka prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

(2) Jsou-li účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobně regulovanému trhu, znalecký posudek podle § 183m odst. 1 se nevyžaduje.

(3) Nabyli-li hlavní akcionář účastnické cenné papíry podle § 183i odst. 1 v důsledku povinné nabídky převzetí nebo dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí, na jejímž základě nabyli hlavní akcionář alespoň 90 % všech účastnických cenných papírů společnosti, na které se nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové povinné nebo dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným. Právo hlavního akcionáře podle § 183i odst. 1 musí být uplatněno do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí podle první věty, jinak se první věta neuplatní.

(4) Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 183l odst. 3 dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobně regulovanému trhu; § 186a odst. 1 a 2 se nepoužijí. Společnost informuje bez zbytečného odkladu o rozhodnutí valné hromady podle § 183i v souladu s požadavky zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu nebo se srovnatelnými požadavky zahraničního právního předpisu organizátora evropského regulovaného trhu nebo zahraničního trhu obdobně regulovanému trhu, na kterém byly účastnické cenné papíry podle odstavce 1 přijaty k obchodování.

Squeeze-out – právní stav od 1. 1. 2014: (zákon o obchodních korporacích)

Nucený přechod účastnických cenných papírů

§ 375

Akcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu a předložilo jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, jestliže vlastní ve společnosti akcie,

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

§ 376

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.

(2) Společně se žádostí podle § 375 doručí hlavní akcionář společnosti zdůvodnění výše protiplnění nebo znalecký posudek a rozhodnutí České národní banky podle § 391, vyžaduje-li se.

§ 377

(1) Představenstvo svolá valnou hromadu do 30 dnů ode dne doručení žádosti podle § 375 společnosti.

(2) Pozvánka na valnou hromadu obsahuje také rozhodné informace o určení výše protiplnění nebo závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, výzvu zástavním věřitelům, aby společnosti sdělili existenci zástavního práva k účastnickým cenným papírům vydaným společností, a vyjádření představenstva k tomu, zda považuje navrženou výši protiplnění za přiměřenou.

§ 378

(1) Výplatu protiplnění provádí pověřená osoba. Pověřenou osobou může být pouze

- a) banka,
- b) obchodník s cennými papíry, nebo
- c) zahraniční osoba, podnikající na území České republiky,

jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v písmenech a) a b).

(2) Hlavní akcionář předá pověřené osobě peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a společnosti tuto skutečnost doloží.

(3) Pověřená osoba vrátí zbylé peněžní prostředky spolu s úrokem hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu poté, co uplynula lhůta pro výplatu protiplnění.

(4) Převedené peněžní prostředky nejsou součástí majetkové podstaty pověřené osoby, pokud dojde k jejímu úpadku podle jiného právního předpisu nebo nastane obdobná situace podle právního řádu jiného členského státu než České republiky.

§ 379

(1) Společnost zpřístupní ve svém sídle k nahlédnutí každému vlastníku účastnického cenného papíru údaj o osobě hlavního akcionáře a znalecký posudek podle § 376 odst. 1.

(2) Společnost, jejíž účastnické cenné papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, zpřístupní způsobem podle odstavce 1 údaj o osobě hlavního akcionáře, rozhodnutí České národní banky podle § 391 a zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem; informace o postupu podle § 375 uveřejní na svých internetových stránkách.

(3) Společnost bez zbytečného odkladu vydá na žádost vlastníka účastnických cenných papírů zdarma kopie listin uvedených v odstavci 1 nebo 2. Na toto právo společnost upozorní akcionáře v pozvánce na valnou hromadu.

§ 380

Vlastníci zastavených účastnických cenných papírů sdělí společnosti bez zbytečného odkladu poté, co se dozvěděli o svolání valné hromady, skutečnost zastavení a osobu zástavního věřitele; upozornění na tuto povinnost se uvede v pozvánce na valnou hromadu.

§ 381

Návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle tohoto zákona znalecký posudek vyžadován.

§ 382

(1) K přijetí rozhodnutí valné hromady je potřebný souhlas alespoň 90 % hlasů všech vlastníků akcií, přičemž vlastníci prioritních akcií a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje veřejná listina, jejíž přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo zdůvodnění výše protiplnění.

(2) Usnesení valné hromady obsahuje také určení hlavního akcionáře, výši protiplnění určenou podle § 376 odst. 1 a lhůtu pro jeho poskytnutí.

§ 383

Důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře není skutečnost, že protiplnění není přiměřené.

§ 384

(1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na jeho zápis do obchodního rejstříku. Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, uveřejní způsobem určeným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady společnosti a uloží veřejnou listinu v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na toto uložení se v uveřejněném oznámení rovněž uvede.

(2) Nevyžaduje-li se znalecký posudek, uveřejní společnost způsobem podle odstavce 1 zdůvodnění výše protiplnění a souhlas České národní banky podle § 391, je-li požadován.

§ 385

(1) Uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle § 384 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům společnosti na hlavního akcionáře.

(2) Byly-li zástavou účastnické cenné papíry, ke kterým přešlo vlastnické právo, zástavní právo okamžikem přechodu vlastnického práva zaniká. Na zástavního věřitele, který drží zastavený účastnický cenný papír, se přiměřeně použijí § 386 a 387.

§ 386

Společnost dá příkaz k zápisu změny vlastníků zaknihovaných účastnických cenných papírů na majetkových účtech osobě oprávněné vést příslušnou evidenci cenných papírů podle jiného právního předpisu bez zbytečného odkladu po přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře s tím, že podkladem pro zápis změny je rozhodnutí valné hromady podle § 375 a 382 a doklad o jeho zveřejnění.

§ 387

(1) Dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění.

(2) Nepředloží-li dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů cenné papíry uvedené v odstavci 1 do 1 měsíce, případně v dodatečně lhůtě určené společností, která nesmí být kratší než 14 dnů, postupuje společnost podle § 346 odst. 1 věty první.

(3) Vracené účastnické cenné papíry předá společnost hlavnímu akcionáři bez zbytečného odkladu.

(4) Za účastnické cenné papíry prohlášené za neplatné vydá společnost bez zbytečného odkladu hlavnímu akcionáři nové účastnické cenné papíry stejné formy, druhu a jmenovité hodnoty.

§ 388

(1) Dosavadním vlastníkův zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění a úroků obvyklých v době přechodu vlastnického práva účastnických cenných papírů zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů a vlastníkův ostatních účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 387, a to ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

(2) Právo na úrok podle odstavce 1 nevzniká po dobu, po jakou je oprávněná osoba v prodlení s předáním účastnických cenných papírů společnosti.

§ 389

(1) Pověřená osoba poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 388 odst. 1.

(2) Pověřená osoba poskytne protiplnění tomu, kdo byl vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti k okamžiku přechodu vlastnického práva, ledaže je prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, pak poskytne protiplnění zástavnímu věřiteli; to neplatí, prokáže-li vlastník, že zástavní právo ještě před přechodem vlastnického práva zaniklo.

§ 390

(1) Vlastníci účastnických cenných papírů se mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li poskytnuté protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře; toto právo zaniká, není-li žádným vlastníkem účastnických cenných papírů uplatněno u hlavního akcionáře do 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku.

(2) Hlavní akcionář oznámí bez zbytečného odkladu den uplatnění práva podle odstavce 1 způsobem stanoveným pro svolání valné hromady. Promlčecí doba běží ode dne, kdy hlavní akcionář splní oznamovací povinnost.

(3) Soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených výdajů; není-li povinen tuto náhradu poskytnout hlavní akcionář, poskytne se z prostředků uložených v úschově podle odstavce 4.

(4) Hlavní akcionář ve lhůtě určené soudem splní dorovnání vůči všem vlastníkům účastnických cenných papírů do soudní úschovy a soud společně s rozhodnutím podle odstavce 2 věty první vyvěsí na své úřední desce také výzvu vlastníkům účastnických cenných papírů, aby se u něj o dorovnání přihlásili. Společnost současně toto rozhodnutí a výzvu na přihlášení se o dorovnání uveřejní způsobem stanoveným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady. Účelně vynaložené náklady spojené s plněním do soudní úschovy se hradí z prostředků složených v úschově.

(5) Ustanovení občanského soudního řádu o připadnutí předmětu úschovy státu se nepoužije. Uplynula-li lhůta tří roků od právní moci usnesení o přijetí do úschovy, rozhodne soud, že předmět úschovy se vrací hlavnímu akcionáři, jestliže se o něj nikdo nepřihlásí do 1 roku ode dne vyhlášení tohoto usnesení. Toto usnesení soud vyvěsí na úřední desce soudu.

(6) Dohodne-li se hlavní akcionář na dorovnání s vlastníkem účastnického cenného papíru mimo soudní řízení, je tato dohoda pro hlavního akcionáře závazná co do základu uznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů a hlavní akcionář její uzavření oznámí ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů způsobem stanoveným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady. Hlavní akcionář bez zbytečného odkladu po uzavření dohody podle věty první splní dorovnání vůči všem vlastníkům účastnických cenných papírů do soudní úschovy; odstavce 4 a 5 se použijí obdobně.

(7) Pro vlastníky účastnických cenných papírů, kteří nebyli účastníky řízení podle odstavců 2 a 3, běží promlčecí lhůta pro uplatnění práva na dorovnání z prostředků podle odstavce 4 ode dne uveřejnění soudního rozhodnutí podle odstavce 4. Pro vlastníky účastnických cenných papírů, kteří nejsou stranami dohody podle odstavce 6, běží promlčecí lhůta pro uplatnění práva na dorovnání z prostředků podle odstavce 6 ode dne uveřejnění oznámení podle odstavce 4.

§ 391

(1) K přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti, jejíž účastnické papíry jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, na hlavního akcionáře se vyžaduje zdůvodnění výše protiplnění hlavním akcionářem a předchozí souhlas České národní banky.

(2) Česká národní banka posuzuje pouze, zda navrhovatel řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění.

(3) Česká národní banka vydá rozhodnutí do 15 pracovních dnů od doručení žádosti; tuto lhůtu může prodloužit, nejvýše však o 15 pracovních dnů.

(4) Účastníkem řízení před Českou národní bankou je jen hlavní akcionář.

§ 392

Jsou-li účastnické cenné papíry společnosti přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, znalecký posudek podle § 376 odst. 1 se nevyžaduje.

§ 393

(1) Nabyli-li hlavní akcionář akcie podle § 375 v důsledku povinné nabídky převzetí, platí, že protiplnění podle takové povinné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným.

(2) Nabyli-li hlavní akcionář v důsledku dobrovolné nabídky převzetí podle zákona o nabídkách převzetí akcie podle § 375, na které se dobrovolná nabídka vztahovala, platí, že protiplnění podle takové dobrovolné nabídky převzetí je protiplněním přiměřeným.

(3) Neuplatnil-li hlavní akcionář právo podle § 375 do 3 měsíců od konce doby závaznosti nabídky převzetí, ustanovení odstavce 1 se nepoužije.

§ 394

(1) Ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům podle § 385 dochází k vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na českém regulovaném trhu; ustanovení § 334, 338 a 339 se nepoužijí.

(2) Společnost informuje bez zbytečného odkladu o rozhodnutí valné hromady podle § 375 a 382 v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu organizátora regulovaného trhu, který přijal účastnické cenné papíry k obchodování.

PŘÍLOHA Č. 4: PRÁVNÍ ÚPRAVA SELL-OUT V ZÁKONĚ O NABÍDKÁCH PŘEVZETÍ

Sell-out v zákoně o nabídkách převzetí – právní stav od 15. 7. 2011:

HLAVA VI

Dodatečná nabídková povinnost

§ 49

(1) Jestliže navrhovatel učinil neomezenou a nepodmíněnou nabídku převzetí a v jejím důsledku nabyt účastnické cenné papíry cílové společnosti představující alespoň 90 % podíl na hlasovacích právech a základním kapitálu cílové společnosti, učiní do 30 dnů od posledního dne doby závaznosti takové nabídky převzetí všem vlastníkům účastnických cenných papírů cílové společnosti přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu dodatečnou nabídku převzetí (dále jen "dodatečná nabídka převzetí").

(2) Doba závaznosti dodatečné nabídky převzetí činí 90 dnů.

(3) Protiplnění při dodatečné nabídce převzetí musí odpovídat alespoň výši protiplnění stanovené v nabídce převzetí podle odstavce 1.

(4) Na postup při dodatečné nabídce převzetí se přiměřeně použijí ustanovení o povinné nabídce převzetí s výjimkou § 35 až 40, § 43 odst. 3 až 6 a § 44.

PŘÍLOHA Č. 5: PRÁVNÍ ÚPRAVA SELL-OUT V ZÁKONĚ O OBCHODNÍCH KORPORACÍCH

Sell-out v zákoně o obchodních korporacích – právní stav od 1. 1. 2014:

§ 395

Právo odkupu

Vlastníci účastnických cenných papírů, vůči kterým může hlavní akcionář uplatnit postup podle § 375, mohou požadovat, aby jejich účastnické cenné papíry hlavní akcionář odkoupil postupem podle ustanovení tohoto zákona o povinném veřejném návrhu smlouvy.

Povinný veřejný návrh smlouvy

§ 327

Povinný veřejný návrh smlouvy je veřejný návrh smlouvy učiněný navrhovatelem ke splnění zákonem uložené povinnosti odkoupit účastnické cenné papíry.

§ 328

(1) Jedná-li se o povinný veřejný návrh smlouvy, musí být výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů. Navrhovatel doloží přiměřenost protiplnění posudkem znalce; ustanovení § 251 odst. 2 se použije přiměřeně.

(2) Doba závaznosti veřejného návrhu podle odstavce 1 nesmí být kratší než 4 týdny ode dne jeho uveřejnění podle § 323 odst. 1.

§ 329

(1) Porušil-li navrhovatel povinnost učinit veřejný návrh smlouvy, vzniká oprávněnému vlastníkovi účastnických cenných papírů právo navrhnout navrhovateli uzavření smlouvy o koupi účastnických cenných papírů za přiměřené protiplnění a navrhovateli vzniká povinnost takový návrh přijmout.

(2) Nebude-li návrh přijat do 15 pracovních dnů ode dne jeho doručení, může se oprávněný vlastník účastnických cenných papírů domáhat uzavření smlouvy u soudu nebo požadovat náhradu újmy, a to nejpozději ve lhůtě 6 měsíců ode dne, kdy byl doručen návrh na uzavření smlouvy podle odstavce 1; ustanovení § 390 odst. 3 až 5 a odst. 7 se použije pro náhradu škody přiměřeně.

(3) Vyjde-li najevo, že vlastníci účastnických cenných papírů, které byly předmětem veřejného návrhu smlouvy, neobdrželi nebo nemají podle smlouvy obdržet přiměřené protiplnění, mohou se dovolávat toho, aby jim navrhovatel protiplnění dorovnal; ustanovení § 390 odst. 3 až 5 a odst. 7 se použije přiměřeně.

§ 330

Jsou-li předmětem povinného veřejného návrhu smlouvy účastnické cenné papíry, které jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, předloží navrhovatel návrh takového veřejného návrhu smlouvy České národní bance a doloží přiměřenost výše protiplnění nabízeného za každý účastnický cenný papír; znalecký posudek podle § 328 odst. 1 se v tomto případě nevyžaduje, pokud navrhovatel jinak řádně odůvodní přiměřenost protiplnění.

§ 331

(1) Česká národní banka může ve lhůtě 15 pracovních dnů ode dne doručení veřejného návrhu smlouvy vydat rozhodnutí o zákazu učinit veřejný návrh smlouvy, nebo výzvu k odstranění vad návrhu včetně nedostatečného odůvodnění přiměřenosti protiplnění.

(2) Vydání rozhodnutí o zákazu učinit veřejný návrh smlouvy je prvním úkonem v řízení; účastníkem řízení před Českou národní bankou je pouze navrhovatel. Výzva k odstranění vad podle odstavce 1 obsahuje poučení o tom, jaký význam může mít její nesplnění, a je vydávána mimo správní řízení.

(3) Lhůta podle odstavce 1 přestává běžet dnem vydání výzvy k odstranění vad návrhu a neskončí dříve než 15 pracovních dnů ode dne uplynutí lhůty stanovené k odstranění vad návrhu.

(4) V případě, že navrhovatel nepředloží veřejný návrh smlouvy nebo odůvodnění výše navrženého protiplnění ve lhůtě stanovené ve výzvě podle odstavce 1, nebo v případě, že veřejný návrh smlouvy nadále vykazuje vady, Česká národní banka vydá rozhodnutí o zákazu učinit veřejný návrh smlouvy.

PŘÍLOHA Č. 6: PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT V AKTIENGESETZ

Squeeze-out Aktiengesetz – právní stav od 22. 12. 2011:

VIERTER TEIL

AUSSCHLUSS VON MINDERHEITSAKTIONÄREN

§ 327a Übertragung von Aktien gegen Barabfindung

(1) Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien kann auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von 95 vom Hundert des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. § 285 Abs. 2 Satz 1 findet keine Anwendung.

(2) Für die Feststellung, ob dem Hauptaktionär 95 vom Hundert der Aktien gehören, gilt § 16 Abs. 2 und 4.

§ 327b Barabfindung

(1) Der Hauptaktionär legt die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand hat dem Hauptaktionär alle dafür notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

(2) Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 des Bürgerlichen Gesetzbuchs zu verzinsen; die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

(3) Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand die Erklärung eines im Geltungsbereich dieses Gesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

§ 327c Vorbereitung der Hauptversammlung

(1) Die Bekanntmachung der Übertragung als Gegenstand der Tagesordnung hat folgende Angaben zu enthalten:

1. Firma und Sitz des Hauptaktionärs, bei natürlichen Personen Name und Adresse;
2. die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung.

(2) Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Diese werden auf Antrag des Hauptaktionärs vom Gericht ausgewählt und bestellt. § 293a Abs. 2 und 3, § 293c Abs. 1 Satz 3 bis 5, Abs. 2 sowie die §§ 293d und 293e sind sinngemäß anzuwenden.

(3) Von der Einberufung der Hauptversammlung an sind in dem Geschäftsraum der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen

1. der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
2. die Jahresabschlüsse und Lageberichte für die letzten drei Geschäftsjahre;
3. der nach Absatz 2 Satz 1 erstattete Bericht des Hauptaktionärs;
4. der nach Absatz 2 Satz 2 bis 4 erstattete Prüfungsbericht.

(4) Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der in Absatz 3 bezeichneten Unterlagen zu erteilen.

(5) Die Verpflichtungen nach den Absätzen 3 und 4 entfallen, wenn die in Absatz 3 bezeichneten Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind.

§ 327d Durchführung der Hauptversammlung

In der Hauptversammlung sind die in § 327c Abs. 3 bezeichneten Unterlagen zugänglich zu machen. Der Vorstand kann dem Hauptaktionär Gelegenheit geben, den Entwurf des Übertragungsbeschlusses und die Bemessung der Höhe der Barabfindung zu Beginn der Verhandlung mündlich zu erläutern.

§ 327e Eintragung des Übertragungsbeschlusses

(1) Der Vorstand hat den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Der Anmeldung sind die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses und seine Anlagen in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beizufügen.

(2) § 319 Abs. 5 und 6 gilt sinngemäß.

(3) Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über. Sind über diese Aktien Aktienurkunden ausgegeben, so verbriefen sie bis zu ihrer Aushändigung an den Hauptaktionär nur den Anspruch auf Barabfindung.

§ 327f Gerichtliche Nachprüfung der Abfindung

Die Anfechtung des Übertragungsbeschlusses kann nicht auf § 243 Abs. 2 oder darauf gestützt werden, dass die durch den Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Ist die Barabfindung nicht angemessen, so hat das in § 2 des Spruchverfahrensgesetzes bestimmte Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Das Gleiche gilt, wenn der Hauptaktionär eine Barabfindung nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten hat und eine hierauf gestützte Anfechtungsklage innerhalb der Anfechtungsfrist nicht erhoben, zurückgenommen oder rechtskräftig abgewiesen worden ist.

§ 319 Eingliederung

(5) Bei der Anmeldung nach Absatz 4 hat der Vorstand zu erklären, daß eine Klage gegen die Wirksamkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses nicht oder nicht fristgemäß erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist; hierüber hat der Vorstand dem Registergericht auch nach der Anmeldung Mitteilung zu machen. Liegt die Erklärung nicht vor, so darf die Eingliederung nicht eingetragen werden, es sei denn, daß die klageberechtigten Aktionäre durch notariell beurkundete Verzichtserklärung auf die Klage gegen die Wirksamkeit des Hauptversammlungsbeschlusses verzichten.

(6) Der Erklärung nach Absatz 5 Satz 1 steht es gleich, wenn nach Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses das Gericht auf Antrag der Gesellschaft, gegen deren Hauptversammlungsbeschuß sich die Klage richtet, durch Beschluß festgestellt hat, daß die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegensteht. Auf das Verfahren sind § 247, die §§ 82, 83 Abs. 1 und § 84 der Zivilprozessordnung sowie die im ersten Rechtszug für das Verfahren vor den Landgerichten geltenden Vorschriften der Zivilprozessordnung entsprechend anzuwenden, soweit nichts Abweichendes bestimmt ist. Ein Beschluß nach Satz 1 ergeht, wenn

1. die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist,
2. der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens 1 000 Euro hält oder
3. das alsbaldige Wirksamwerden des Hauptversammlungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor.

Der Beschluß kann in dringenden Fällen ohne mündliche Verhandlung ergehen. Der Beschluß soll spätestens drei Monate nach Antragstellung ergehen; Verzögerungen der Entscheidung sind durch unanfechtbaren Beschluß zu begründen. Die vorgebrachten Tatsachen, aufgrund derer der Beschluß nach Satz 3 ergehen kann, sind glaubhaft zu machen. Über den Antrag entscheidet ein Senat des Oberlandesgerichts, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat. Eine Übertragung auf den Einzelrichter ist ausgeschlossen; einer Güteverhandlung bedarf es nicht. Der Beschluß ist unanfechtbar. Erweist sich die Klage als begründet, so ist die Gesellschaft, die den Beschluß erwirkt hat, verpflichtet, dem Antragsgegner den Schaden zu ersetzen, der ihm aus einer auf dem Beschluß beruhenden Eintragung der Eingliederung entstanden ist. Nach der Eintragung lassen Mängel des Beschlusses seine Durchführung unberührt; die Beseitigung dieser Wirkung der Eintragung kann auch nicht als Schadenersatz verlangt werden.

PŘÍLOHA Č. 7: PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT VE WERTPAPIERERWERBS- UND ÜBERNAHMEGESETZ

Squeeze-out ve Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – právní stav od 22. 12. 2011:

ABSCHNITT 5A

AUSSCHLUSS, ANDIENUNGSRECHT

§ 39a Ausschluss der übrigen Aktionäre

(1) Nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot sind dem Bieter, dem Aktien der Zielgesellschaft in Höhe von mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören, auf seinen Antrag die übrigen stimmberechtigten Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen. Gehören dem Bieter zugleich Aktien in Höhe von 95 Prozent des Grundkapitals der Zielgesellschaft, sind ihm auf Antrag auch die übrigen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht zu übertragen.

(2) Für die Feststellung der erforderlichen Beteiligungshöhe nach Absatz 1 gilt § 16 Abs. 2 und 4 des Aktiengesetzes entsprechend.

(3) Die Art der Abfindung hat der Gegenleistung des Übernahme- oder Pflichtangebots zu entsprechen. Eine Geldleistung ist stets wahlweise anzubieten. Die im Rahmen des Übernahme- oder Pflichtangebots gewährte Gegenleistung ist als angemessene Abfindung anzusehen, wenn der Bieter auf Grund des Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 Prozent des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Die Annahmquote ist für stimmberechtigte Aktien und stimmrechtslose Aktien getrennt zu ermitteln.

(4) Ein Antrag auf Übertragung der Aktien nach Absatz 1 muss innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist gestellt werden. Der Bieter kann den Antrag stellen, wenn das Übernahme- oder Pflichtangebot in einem Umfang angenommen worden ist, dass ihm beim späteren Vollzug des Angebots Aktien in Höhe des zum Ausschluss mindestens erforderlichen Anteils am stimmberechtigten oder am gesamten Grundkapital der Zielgesellschaft gehören werden.

(5) Über den Antrag entscheidet ausschließlich das Landgericht Frankfurt am Main.

(6) Die §§ 327a bis 327f des Aktiengesetzes finden nach Stellung eines Antrags bis zum rechtskräftigen Abschluss des

Ausschlussverfahrens keine Anwendung.

§ 39b Ausschlussverfahren

(1) Auf das Verfahren für den Ausschluss nach § 39a ist das Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit anzuwenden, soweit in den Absätzen 2 bis 5 nichts anderes bestimmt ist.

(2) Das Landgericht hat den Antrag auf Ausschluss nach § 39a in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen.

(3) Das Landgericht entscheidet durch einen mit Gründen versehenen Beschluss. Der Beschluss darf frühestens einen Monat seit Bekanntmachung der Antragstellung im Bundesanzeiger und erst dann ergehen, wenn der Bieter glaubhaft gemacht hat, dass ihm Aktien in Höhe des zum Ausschluss mindestens erforderlichen Anteils am stimmberechtigten oder am gesamten Grundkapital der Zielgesellschaft gehören. Gegen die Entscheidung des Landgerichts findet die Beschwerde statt; sie hat aufschiebende Wirkung.

(4) Das Landgericht hat seine Entscheidung dem Antragsteller und der Zielgesellschaft sowie den übrigen Aktionären der Gesellschaft, sofern diese im Beschlussverfahren angehört wurden, zuzustellen. Es hat die Entscheidung ferner ohne Gründe in den Gesellschaftsblättern bekannt zu geben. Die Beschwerde steht dem Antragsteller und den übrigen Aktionären der Zielgesellschaft zu. Die Beschwerdefrist beginnt mit der Bekanntmachung im Bundesanzeiger, für den Antragsteller und für die übrigen Aktionäre, denen die Entscheidung zugestellt wurde, jedoch nicht vor Zustellung der Entscheidung.

(5) Die Entscheidung ist erst mit Rechtskraft wirksam. Sie wirkt für und gegen alle Aktionäre. Mit rechtskräftiger Entscheidung gehen alle Aktien der übrigen Aktionäre auf den zum Ausschluss berechtigten Aktionär über. Sind über diese Aktien Aktienurkunden ausgegeben, so verbriefen sie bis zu ihrer Aushändigung nur den Anspruch auf eine angemessene Abfindung. Der Vorstand der Zielgesellschaft hat die rechtskräftige Entscheidung unverzüglich zum Handelsregister einzureichen.

(6) Für die Kosten des Verfahrens gilt die Kostenordnung. Für das Verfahren des ersten Rechtszugs wird das Vierfache der vollen Gebühr erhoben. Für das Verfahren über ein Rechtsmittel wird die gleiche Gebühr erhoben; dies gilt auch dann, wenn das Rechtsmittel Erfolg hat. Wird der Antrag oder das Rechtsmittel vor Ablauf des Tages zurückgenommen, an dem die Entscheidung der Geschäftsstelle übermittelt wird, so ermäßigt sich die Gebühr auf die Hälfte. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der dem Wert aller Aktien entspricht, auf die sich der Ausschluss bezieht; er beträgt mindestens 200 000 und höchstens 7,5 Millionen Euro. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung des Werts ist der Zeitpunkt der Antragstellung. Schuldner der Gerichtskosten ist nur der Antragsteller. Das Gericht ordnet an, dass die Kosten der Antragsgegner, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsteller zu erstatten sind, wenn dies der Billigkeit entspricht.

Nichtamtliches Inhaltsverzeichnis

§ 39c Andienungsrecht

Nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot können die Aktionäre einer Zielgesellschaft, die das Angebot nicht angenommen haben, das Angebot innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist annehmen, sofern der Bieter berechtigt ist, einen Antrag nach § 39a zu stellen. Erfüllt der Bieter seine Verpflichtungen nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 oder Satz 2 nicht, beginnt die in Satz 1 genannte Dreimonatsfrist erst mit der Erfüllung der Verpflichtungen zu laufen.

PŘÍLOHA Č. 8: PRÁVNÍ ÚPRAVA SQUEEZE-OUT V SPRUCHVERFAHRENSGESETZ

Squeeze-out v Spruchverfahrensgesetz – právní stav od 22. 12. 2011:

§ 1 Anwendungsbereich

Dieses Gesetz ist anzuwenden auf das gerichtliche Verfahren für die Bestimmung

1. des Ausgleichs für außenstehende Aktionäre und der Abfindung solcher Aktionäre bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen (§§ 304 und 305 des Aktiengesetzes);
2. der Abfindung von ausgeschiedenen Aktionären bei der Eingliederung von Aktiengesellschaften (§ 320b des Aktiengesetzes);
3. der Barabfindung von Minderheitsaktionären, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung auf den Hauptaktionär übertragen worden sind (§§ 327a bis 327f des Aktiengesetzes);
4. der Zuzahlung an Anteilsinhaber oder der Barabfindung von Anteilsinhabern anlässlich der Umwandlung von Rechtsträgern (§§ 15, 34, 122h, 122i, 176 bis 181, 184, 186, 196 oder § 212 des Umwandlungsgesetzes);
5. der Zuzahlung an Anteilsinhaber oder der Barabfindung von Anteilsinhabern bei der Gründung oder Sitzverlegung einer SE (§§ 6, 7, 9, 11 und 12 des SE-Ausführungsgesetzes);
6. der Zuzahlung an Mitglieder bei der Gründung einer Europäischen Genossenschaft (§ 7 des SCE-Ausführungsgesetzes).

§ 2 Zuständigkeit

(1) Zuständig ist das Landgericht, in dessen Bezirk der Rechtsträger, dessen Anteilsinhaber antragsberechtigt sind, seinen Sitz hat. Sind nach Satz 1 mehrere Landgerichte zuständig oder sind bei verschiedenen Landgerichten Spruchverfahren nach Satz 1 anhängig, die in einem sachlichen Zusammenhang stehen, so ist § 2 Abs. 1 des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit entsprechend anzuwenden. Besteht Streit oder Ungewissheit über das zuständige Gericht nach Satz 2, so ist § 5 des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit entsprechend anzuwenden.

(2) Der Vorsitzende einer Kammer für Handelssachen entscheidet

1. über die Abgabe von Verfahren;
2. im Zusammenhang mit öffentlichen Bekanntmachungen;
3. über Fragen, welche die Zulässigkeit des Antrags betreffen;
4. über alle vorbereitenden Maßnahmen für die Beweisaufnahme und in den Fällen des § 7;
5. in den Fällen des § 6;
6. über Geschäftswert, Kosten, Gebühren und Auslagen;
7. über die einstweilige Einstellung der Zwangsvollstreckung;
8. über die Verbindung von Verfahren.

Im Einverständnis der Beteiligten kann der Vorsitzende auch im Übrigen an Stelle der Kammer entscheiden.

(4) (weggefallen)

§ 3 Antragsberechtigung

Antragsberechtigt für Verfahren nach § 1 ist in den Fällen

1. der Nummer 1 jeder außenstehende Aktionär;
2. der Nummern 2 und 3 jeder ausgeschiedene Aktionär;
3. der Nummer 4 jeder in den dort angeführten Vorschriften des Umwandlungsgesetzes bezeichnete Anteilsinhaber;
4. der Nummer 5 jeder in den dort angeführten Vorschriften des SE-Ausführungsgesetzes bezeichnete Anteilsinhaber;
5. der Nummer 6 jedes in der dort angeführten Vorschrift des SCE-Ausführungsgesetzes bezeichnete Mitglied.

In den Fällen der Nummern 1, 3, 4 und 5 ist die Antragsberechtigung nur gegeben, wenn der Antragsteller zum Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist. Die Stellung als Aktionär ist dem Gericht ausschließlich durch Urkunden nachzuweisen.

§ 4 Antragsfrist und Antragsbegründung

(1) Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung in einem Verfahren nach § 1 kann nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden, an dem in den Fällen

1. der Nummer 1 die Eintragung des Bestehens oder einer unter § 295 Abs. 2 des Aktiengesetzes fallenden Änderung des Unternehmensvertrags im Handelsregister nach § 10 des Handelsgesetzbuchs;

2. der Nummer 2 die Eintragung der Eingliederung im Handelsregister nach § 10 des Handelsgesetzbuchs;
 3. der Nummer 3 die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 des Handelsgesetzbuchs;
 4. der in Nummer 4 genannten §§ 15, 34, 176 bis 181, 184, 186, 196 und 212 des Umwandlungsgesetzes die Eintragung der Umwandlung im Handelsregister nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes;
 5. der in Nummer 4 genannten §§ 122h und 122i des Umwandlungsgesetzes die Eintragung der grenzüberschreitenden Verschmelzung nach den Vorschriften des Staates, dessen Recht die übertragende oder neue Gesellschaft unterliegt;
 6. der Nummer 5 die Eintragung der SE nach den Vorschriften des Sitzstaates;
 7. der Nummer 6 die Eintragung der Europäischen Genossenschaft nach den Vorschriften des Sitzstaates
- bekannt gemacht worden ist. Die Frist wird in den Fällen des § 2 Abs. 1 Satz 2 und 3 durch Einreichung bei jedem zunächst zuständigen Gericht gewahrt.

(2) Der Antragsteller muss den Antrag innerhalb der Frist nach Absatz 1 begründen. Die Antragsbegründung hat zu enthalten:

1. die Bezeichnung des Antragsgegners;
2. die Darlegung der Antragsberechtigung nach § 3;
3. Angaben zur Art der Strukturmaßnahme und der vom Gericht zu bestimmenden Kompensation nach § 1;
4. Konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation nach § 1 oder gegebenenfalls gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert, soweit hierzu Angaben in den in § 7 Abs. 3 genannten Unterlagen enthalten sind. Macht der Antragsteller glaubhaft, dass er im Zeitpunkt der Antragstellung aus Gründen, die er nicht zu vertreten hat, über diese Unterlagen nicht verfügt, so kann auf Antrag die Frist zur Begründung angemessen verlängert werden, wenn er gleichzeitig Abschrifterteilung gemäß § 7 Abs. 3 verlangt.

Aus der Antragsbegründung soll sich außerdem die Zahl der von dem Antragsteller gehaltenen Anteile ergeben.

§ 5 Antragsgegner

Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung in einem Verfahren nach § 1 ist in den Fällen

1. der Nummer 1 gegen den anderen Vertragsteil des Unternehmensvertrags;
2. der Nummer 2 gegen die Hauptgesellschaft;
3. der Nummer 3 gegen den Hauptaktionär;
4. der Nummer 4 gegen die übernehmenden oder neuen Rechtsträger oder gegen den Rechtsträger neuer Rechtsform;
5. der Nummer 5 gegen die SE, aber im Fall des § 9 des SE-Ausführungsgesetzes gegen die die Gründung anstrebende Gesellschaft;
6. der Nummer 6 gegen die Europäische Genossenschaft

zu richten.

§ 6 Gemeinsamer Vertreter

(1) Das Gericht hat den Antragsberechtigten, die nicht selbst Antragsteller sind, zur Wahrung ihrer Rechte frühzeitig einen gemeinsamen Vertreter zu bestellen; dieser hat die Stellung eines gesetzlichen Vertreters. Werden die Festsetzung des angemessenen Ausgleichs und die Festsetzung der angemessenen Abfindung beantragt, so hat es für jeden Antrag einen gemeinsamen Vertreter zu bestellen, wenn aufgrund der konkreten Umstände davon auszugehen ist, dass die Wahrung der Rechte aller betroffenen Antragsberechtigten durch einen einzigen gemeinsamen Vertreter nicht sichergestellt ist. Die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters kann vollständig unterbleiben, wenn die Wahrung der Rechte der Antragsberechtigten auf andere Weise sichergestellt ist. Das Gericht hat die Bestellung des gemeinsamen Vertreters im Bundesanzeiger bekannt zu machen. Wenn in den Fällen des § 1 Nr. 1 bis 3 die Satzung der Gesellschaft, deren außenstehende oder ausgeschiedene Aktionäre antragsberechtigt sind, oder in den Fällen des § 1 Nr. 4 der Gesellschaftsvertrag, der Partnerschaftsvertrag, die Satzung oder das Statut des übertragenden oder formwechselnden Rechtsträgers noch andere Blätter oder elektronische Informationsmedien für die öffentlichen Bekanntmachungen bestimmt hatte, so hat es die Bestellung auch dort bekannt zu machen.

(2) Der gemeinsame Vertreter kann von dem Antragsgegner in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen; mehrere Antragsgegner haften als Gesamtschuldner. Die Auslagen und die Vergütung setzt das Gericht fest. Gegenstandswert ist der für die Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert. Das Gericht kann den Zahlungsverpflichteten auf Verlangen des Vertreters die Leistung von Vorschüssen aufgeben. Aus der Festsetzung findet die Zwangsvollstreckung nach der Zivilprozessordnung statt.

(3) Der gemeinsame Vertreter kann das Verfahren auch nach Rücknahme eines Antrags fortführen. Er steht in diesem Falle einem Antragsteller gleich.

§ 6a Gemeinsamer Vertreter bei Gründung einer SE

Wird bei der Gründung einer SE durch Verschmelzung oder bei der Gründung einer Holding-SE nach dem Verfahren der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (ABl. EG Nr. L 294 S. 1) gemäß den Vorschriften des SE-Ausführungsgesetzes ein Antrag auf Bestimmung einer Zuzahlung oder Barabfindung gestellt, bestellt das Gericht auf Antrag eines oder mehrerer Anteilshaber einer sich verschmelzenden oder die Gründung einer SE anstrebenden Gesellschaft, die selbst nicht antragsberechtigt sind, zur Wahrung ihrer Interessen einen gemeinsamen Vertreter, der am Spruchverfahren beteiligt ist. § 6 Abs. 1 Satz 4 und Abs. 2 gilt entsprechend.

§ 6b Gemeinsamer Vertreter bei Gründung einer Europäischen Genossenschaft

Wird bei der Gründung einer Europäischen Genossenschaft durch Verschmelzung nach dem Verfahren der Verordnung (EG) Nr. 1435/2003 des Rates vom 22. Juli 2003 über das Statut der Europäischen Genossenschaft (SCE) (ABl. EU Nr. L 207 S. 1) nach den Vorschriften des SCE-Ausführungsgesetzes ein Antrag auf Bestimmung einer baren Zuzahlung gestellt, bestellt das Gericht auf Antrag eines oder mehrerer Mitglieder einer sich verschmelzenden Genossenschaft, die selbst nicht antragsberechtigt sind, zur Wahrung ihrer Interessen einen gemeinsamen Vertreter, der am Spruchverfahren beteiligt ist. § 6 Abs. 1 Satz 4 und Abs. 2 gilt entsprechend.

§ 6c Gemeinsamer Vertreter bei grenzüberschreitender Verschmelzung

Wird bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung (§ 122a des Umwandlungsgesetzes) gemäß § 122h oder § 122i des Umwandlungsgesetzes ein Antrag auf Bestimmung einer Zuzahlung oder Barabfindung gestellt, bestellt das Gericht auf Antrag eines oder mehrerer Anteilshaber einer beteiligten Gesellschaft, die selbst nicht antragsberechtigt sind, zur Wahrung ihrer Interessen einen gemeinsamen Vertreter, der am Spruchverfahren beteiligt ist. § 6 Abs. 1 Satz 4 und Abs. 2 gilt entsprechend.

§ 7 Vorbereitung der mündlichen Verhandlung

(1) Das Gericht stellt dem Antragsgegner und dem gemeinsamen Vertreter die Anträge der Antragsteller unverzüglich zu.

(2) Das Gericht fordert den Antragsgegner zugleich zu einer schriftlichen Erwiderung auf. Darin hat der Antragsgegner insbesondere zur Höhe des Ausgleichs, der Zuzahlung oder der Barabfindung oder sonstigen Abfindung Stellung zu nehmen. Für die Stellungnahme setzt das Gericht eine Frist, die mindestens einen Monat beträgt und drei Monate nicht überschreiten soll.

(3) Außerdem hat der Antragsgegner den Bericht über den Unternehmensvertrag, den Eingliederungsbericht, den Bericht über die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär oder den Umwandlungsbericht nach Zustellung der Anträge bei Gericht einzureichen. In den Fällen, in denen der Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag, die Eingliederung, die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär oder die Umwandlung durch sachverständige Prüfer geprüft worden ist, ist auch der jeweilige Prüfungsbericht einzureichen. Auf Verlangen des Antragstellers oder des gemeinsamen Vertreters gibt das Gericht dem Antragsgegner auf, dem Antragsteller oder dem gemeinsamen Vertreter unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der genannten Unterlagen zu erteilen.

(4) Die Stellungnahme nach Absatz 2 wird dem Antragsteller und dem gemeinsamen Vertreter zugeleitet. Sie haben Einwendungen gegen die Erwiderung und die in Absatz 3 genannten Unterlagen binnen einer vom Gericht gesetzten Frist, die mindestens einen Monat beträgt und drei Monate nicht überschreiten soll, schriftlich vorzubringen.

(5) Das Gericht kann weitere vorbereitende Maßnahmen erlassen. Es kann den Beteiligten die Ergänzung oder Erläuterung ihres schriftlichen Vorbringens sowie die Vorlage von Aufzeichnungen aufgeben, insbesondere eine Frist zur Erklärung über bestimmte klärungsbedürftige Punkte setzen. In jeder Lage des Verfahrens ist darauf hinzuwirken, dass sich die Beteiligten rechtzeitig und vollständig erklären. Die Beteiligten sind von jeder Anordnung zu benachrichtigen.

(6) Das Gericht kann bereits vor dem ersten Termin eine Beweisaufnahme durch Sachverständige zur Klärung von Vorfragen, insbesondere zu Art und Umfang einer folgenden Beweisaufnahme, für die Vorbereitung der mündlichen Verhandlung anordnen oder dazu eine schriftliche Stellungnahme des sachverständigen Prüfers einholen.

(7) Sonstige Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, hat der Antragsgegner auf Verlangen des Antragstellers oder des Vorsitzenden dem Gericht und gegebenenfalls einem vom Gericht bestellten Sachverständigen unverzüglich vorzulegen. Der Vorsitzende kann auf Antrag des Antragsgegners anordnen, dass solche Unterlagen den Antragstellern nicht zugänglich gemacht werden dürfen, wenn die Geheimhaltung aus wichtigen Gründen, insbesondere zur Wahrung von Fabrikations-, Betriebs- oder Geschäftsgeheimnissen, nach Abwägung mit den Interessen der Antragsteller, sich zu den Unterlagen äußern zu können, geboten ist. Gegen die Entscheidung des Vorsitzenden kann das Gericht angerufen werden; dessen Entscheidung ist nicht anfechtbar.

(8) Für die Durchsetzung der Verpflichtung des Antragsgegners nach Absatz 3 und 7 ist § 35 des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit entsprechend anzuwenden.

§ 8 Mündliche Verhandlung

(1) Das Gericht soll aufgrund mündlicher Verhandlung entscheiden. Sie soll so früh wie möglich stattfinden.

(2) In den Fällen des § 7 Abs. 3 Satz 2 soll das Gericht das persönliche Erscheinen der sachverständigen Prüfer anordnen, wenn nicht nach seiner freien Überzeugung deren Anhörung als sachverständige Zeugen zur Aufklärung des Sachverhalts entbehrlich erscheint. Den sachverständigen Prüfern sind mit der Ladung die Anträge der Antragsteller, die Erwiderung des Antragsgegners sowie das weitere schriftliche Vorbringen der Beteiligten mitzuteilen. In geeigneten Fällen kann das Gericht die mündliche oder schriftliche Beantwortung von einzelnen Fragen durch den sachverständigen Prüfer anordnen.

(3) Die §§ 138 und 139 sowie für die Durchführung der mündlichen Verhandlung § 279 Abs. 2 und 3 und § 283 der Zivilprozessordnung gelten entsprechend.

§ 9 Verfahrensförderungspflicht

(1) Jeder Beteiligte hat in der mündlichen Verhandlung und bei deren schriftlicher Vorbereitung seine Anträge sowie sein weiteres Vorbringen so zeitig vorzubringen, wie es nach der Verfahrenslage einer sorgfältigen und auf Förderung des Verfahrens bedachten Verfahrensführung entspricht.

(2) Vorbringen, auf das andere Beteiligte oder in den Fällen des § 8 Abs. 2 die in der mündlichen Verhandlung anwesenden sachverständigen Prüfer voraussichtlich ohne vorhergehende Erkundigung keine Erklärungen abgeben können, ist vor der mündlichen Verhandlung durch vorbereitenden Schriftsatz so zeitig mitzuteilen, dass die Genannten die erforderliche Erkundigung noch einziehen können.

(3) Rügen, welche die Zulässigkeit der Anträge betreffen, hat der Antragsgegner innerhalb der ihm nach § 7 Abs. 2 gesetzten Frist geltend zu machen.

§ 10 Verletzung der Verfahrensförderungspflicht

(1) Stellungnahmen oder Einwendungen, die erst nach Ablauf einer hierfür gesetzten Frist (§ 7 Abs. 2 Satz 3, Abs. 4) vorgebracht werden, sind nur zuzulassen, wenn nach der freien Überzeugung des Gerichts ihre Zulassung die Erledigung des Rechtsstreits nicht verzögern würde oder wenn der Beteiligte die Verspätung entschuldigt.

(2) Vorbringen, das entgegen § 9 Abs. 1 oder 2 nicht rechtzeitig erfolgt, kann zurückgewiesen werden, wenn die Zulassung nach der freien Überzeugung des Gerichts die Erledigung des Verfahrens verzögern würde und die Verspätung nicht entschuldigt wird.

(3) § 26 des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit ist insoweit nicht anzuwenden.

(4) Verspätete Rügen, die die Zulässigkeit der Anträge betreffen und nicht von Amts wegen zu berücksichtigen sind, sind nur zuzulassen, wenn der Beteiligte die Verspätung genügend entschuldigt.
Nichtamtliches Inhaltsverzeichnis

§ 11 Gerichtliche Entscheidung; Gütliche Einigung

(1) Das Gericht entscheidet durch einen mit Gründen versehenen Beschluss.

(2) Das Gericht soll in jeder Lage des Verfahrens auf eine gütliche Einigung bedacht sein. Kommt eine solche Einigung aller Beteiligten zustande, so ist hierüber eine Niederschrift aufzunehmen; die Vorschriften, die für die Niederschrift über einen Vergleich in bürgerlichen Rechtsstreitigkeiten gelten, sind entsprechend anzuwenden. Die Vollstreckung richtet sich nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung.

(3) Das Gericht hat seine Entscheidung oder die Niederschrift über einen Vergleich den Beteiligten zuzustellen.

(4) Ein gerichtlicher Vergleich kann auch dadurch geschlossen werden, dass die Beteiligten einen schriftlichen Vergleichsvorschlag des Gerichts durch Schriftsatz gegenüber dem Gericht annehmen. Das Gericht stellt das Zustandekommen und den Inhalt eines nach Satz 1 geschlossenen Vergleichs durch Beschluss fest. § 164 der Zivilprozessordnung gilt entsprechend. Der Beschluss ist den Beteiligten zuzustellen.

§ 12 Beschwerde

(1) Gegen die Entscheidung nach § 11 findet die Beschwerde statt. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

(2) Die Landesregierung kann die Entscheidung über die Beschwerde durch Rechtsverordnung für die Bezirke mehrerer Oberlandesgerichte einem der Oberlandesgerichte oder dem Obersten Landesgericht übertragen, wenn dies zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung dient. Die Landesregierung kann die Ermächtigung auf die Landesjustizverwaltung übertragen.

§ 13 Wirkung der Entscheidung

Die Entscheidung wird erst mit der Rechtskraft wirksam. Sie wirkt für und gegen alle, einschließlich derjenigen Anteilshaber, die bereits gegen die ursprünglich angebotene Barabfindung oder sonstige Abfindung aus dem betroffenen Rechtsträger ausgeschieden sind.
Nichtamtliches Inhaltsverzeichnis

§ 14 Bekanntmachung der Entscheidung

Die rechtskräftige Entscheidung in einem Verfahren nach § 1 ist ohne Gründe nach Maßgabe des § 6 Abs. 1 Satz 4 und 5 in den Fällen

1. der Nummer 1 durch den Vorstand der Gesellschaft, deren außenstehende Aktionäre antragsberechtigt waren;
2. der Nummer 2 durch den Vorstand der Hauptgesellschaft;
3. der Nummer 3 durch den Hauptaktionär der Gesellschaft;
4. der Nummer 4 durch die gesetzlichen Vertreter jedes übernehmenden oder neuen Rechtsträgers oder des Rechtsträgers neuer Rechtsform;

5. der Nummer 5 durch die gesetzlichen Vertreter der SE, aber im Fall des § 9 des SE-Ausführungsgesetzes durch die gesetzlichen Vertreter der die Gründung anstrebenden Gesellschaft, und
 6. der Nummer 6 durch die gesetzlichen Vertreter der Europäischen Genossenschaft
- bekannt zu machen.

§ 15 Kosten

(1) Für die Gerichtskosten sind die Vorschriften der Kostenordnung anzuwenden, soweit nachfolgend nichts anderes bestimmt ist. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der von allen in § 3 genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann; er beträgt mindestens 200 000 und höchstens 7,5 Millionen Euro. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung des Werts ist der Tag nach Ablauf der Antragsfrist (§ 4 Abs. 1). Der Geschäftswert ist von Amts wegen festzusetzen. Für das Verfahren des ersten Rechtszugs wird die volle Gebühr erhoben. Kommt es in der Hauptsache zu einer gerichtlichen Entscheidung, erhöht sich die Gebühr auf das Vierfache der vollen Gebühr; dies gilt nicht, wenn lediglich ein Beschluss nach § 11 Abs. 4 Satz 2 ergeht. Für das Verfahren über ein Rechtsmittel wird die gleiche Gebühr erhoben; dies gilt auch dann, wenn das Rechtsmittel Erfolg hat.

(2) Schuldner der Gerichtskosten ist nur der Antragsgegner. Diese Kosten können ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht; die Haftung des Antragsgegners für die Gerichtskosten bleibt hiervon unberührt.

(3) Der Antragsgegner hat einen zur Deckung der Auslagen hinreichenden Vorschuss zu zahlen. § 8 der Kostenordnung ist nicht anzuwenden.

(4) Das Gericht ordnet an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

§ 16 Zuständigkeit bei Leistungsklage

Für Klagen auf Leistung des Ausgleichs, der Zuzahlung oder der Abfindung, die im Spruchverfahren bestimmt worden sind, ist das Gericht des ersten Rechtszuges und der gleiche Spruchkörper ausschließlich zuständig, der gemäß § 2 mit dem Verfahren zuletzt inhaltlich befasst war.

§ 17 Allgemeine Bestimmungen; Übergangsvorschrift

(1) Sofern in diesem Gesetz nichts anderes bestimmt ist, finden auf das Verfahren die Vorschriften des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit Anwendung.

(2) Für Verfahren, in denen ein Antrag auf gerichtliche Entscheidung vor dem 1. September 2003 gestellt worden ist, sind weiter die entsprechenden bis zu diesem Tag geltenden Vorschriften des Aktiengesetzes und des Umwandlungsgesetzes anzuwenden. Auf Beschwerdeverfahren, in denen die Beschwerde nach dem 1. September 2003 eingelegt wird, sind die Vorschriften dieses Gesetzes anzuwenden.

Vzor citace:

DOSTÁL, Ondřej. *Podstata a přípustnost squeeze-out*. Plzeň, 2012. 100 s. Diplomová práce. Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta právnická, Katedra obchodního práva. Vedoucí práce JUDr. Josef Holejšovský.

Citation:

DOSTÁL, Ondřej. *Principle and admissibility of squeeze-out procedure*. Pilsen, 2012. 100 pp. Major Thesis. University of West Bohemia, Faculty of Law, Department of Commercial Law. Director of Thesis JUDr. Josef Holejšovský.