

Univerzita Karlova v Praze

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2005

Eva Polanská

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

**Ochrana práv minoritních akcionářů: český obchodní
zákoník a chování ekonomických subjektů
v letech 1989-2004**

Vypracovala: Eva Polanská
Vedoucí: PhDr. Petr Teplý
Akademický rok: 2004/2005

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil pouze uvedené prameny a literaturu

V Praze dne 23.5.2005

podpis studenta

Poděkování:

Na tomto místě bych chtěla poděkovat PhDr. Petru Teplému za cenné rady, připomínky, konzultace a motivaci při vedení mé bakalářské práce.

Dále děkuji JUDr. Petru Čechovi, LL.M. z Právnické fakulty Univerzity Karlovy za poskytnuté konzultace.

Ochrana práv minoritních akcionářů: český obchodní zákoník a chování ekonomických subjektů v letech 1989-2004

Abstrakt:

Tato práce shrnuje vývoj ochrany práv menšinových akcionářů v českém obchodním zákoníku a jednání ekonomických subjektů od roku 1989. Vývoj se dělí na etapy charakterizovatelné podobnými znaky. Hlediskem pro etapizaci jsou významné novely obchodního zákoníku.

V každém období analyzuje právní úpravu. Její problematičnost ukazuje na případech z praxe a zároveň se snaží vysvětlit, proč se praxe často lišila od záměrů zákonodárce. Pro komplexní pohled uvádí také judikáty českých soudů týkající se ochrany práv menšinových akcionářů.

Cílem práce je ukázat, jak se změnilo postavení minoritních akcionářů, a určit příčiny těchto změn.

Abstract:

This paper summarizes the development of minority shareholders protection in the Czech Commercial Code and the development of economic subjects behaviour since 1989. The development is divided into periods of same characteristics. Significant Commercial Code amendments define beginning of each phase.

The paper analyses legislation in every period. Its main flaws and problems are shown on cases that arose in practice. At the same time the paper tries to explain why the practice and the aims of lawmaking body often diverged. In order to reach comprehensiveness the main judgements concerning shareholders protection are mentioned.

The overall aim is to show how the position and behaviour of minority shareholders has changed and to determine causes and incentives standing behind.

Projekt bakalářské práce

Termín bakalářské zkoušky: letní semestr 2005/2006
Autor bakalářské práce: Eva Polanská
Vedoucí diplomové práce: PhDr. Petr Teplý

Téma: Ochrana práv minoritních akcionářů: český obchodní zákoník a chování ekonomických subjektů v letech 1989-2004

Cíl práce: Cílem práce je identifikovat změnu v postavení menšinových akcionářů v České republice. Hypotézu, že se jejich postavení mezi lety 1989-2004 změnilo, opřeme nejen o novelizace obchodního zákoníku, ale také o reálné případy z praxe a soudní judikaturu.

V práci bude hledána odpověď na následující otázky:

- Jak se vyvíjela právní úprava týkající se dané problematiky v České republice?
- Jak se chovaly ekonomické subjekty před a po významných novelách obchodního zákoníku?
- Jaké faktory přispěly ke zvýšení ochrany práv menšinových akcionářů?
- Lze očekávat výrazné změny do budoucna?

Osnova:

1. Úvod
2. Základní pojmy
3. 1989-1996
4. 1996-2000
5. 2000-2004
6. Harmonizace s EU
7. Závěr

Literatura:

Dědič, J. a kol.: Akciové společnosti, 1.-5. vydání, Praha, Beck, 1997, 1998, 2000, 2001, 2003

Eliáš, K.: Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1990, Praha, Linde, 2004

Havel, J.: Akcionářská demokracie „Czech made“, Working Paper UK FSV-IES No. 38, 2003

Havel, J.: Obchodní zákoník: Srovnávací znění, Praha, HZ, 1996

Pelikánová, I. a kol.: Obchodní právo 1.díl, 2. vydání, Praha, ASPI Publishing, 2003

Štenglová, I.: K novele obchodního zákoníku, Právní rozhledy, č. 11/1996

V Praze dne

Podpis vedoucího diplomové práce

Podpis autora

OBSAH

1 ÚVOD	6
2 ZÁKLADNÍ POJMY	7
2.1 AKCIONÁŘ	7
2.2 MINORITNÍ AKCIONÁŘ	7
2.3 PROČ CHRÁNIT PRÁVA MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ	7
2.4 PŘEHLED AKCIONÁŘSKÝCH PRÁV	9
3 Z HISTORIE PRÁVNÍCH ÚPRAV AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI NA ČESKÉM ÚZEMÍ	10
3.1 VÝVOJ DO ROKU 1990	10
3.2 ÚPRAVA AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ PO ROCE 1989	10
3.3 HLAVNÍ DŮVODY NOVELIZACÍ 1990-2004	11
4 OCHRANA DO 1996	12
4.1 PRÁVNÍ ÚPRAVA A JEJÍ NEDOSTATKY	12
4.2 ZÁKON Č. 104/1990 SB. A Č. 513/1991 SB.	13
4.3 EKONOMICKÁ PRAXE	18
4.4 KAUKA MOTORPAL	21
4.5 JUDIKATURA	22
5 OCHRANA 1996-2000	25
5.1 NOVELA Č. 142/1996 SB.	25
5.2 PRÁVA MENŠINOVÝCH AKCIONÁŘŮ V ZÁKONĚ Č. 142/1996 SB.	26
5.3 EKONOMICKÁ PRAXE	35
5.4 JUDIKATURA	37
6 OCHRANA OD 2000	41
6.1 NOVELY Z LET 2000-2001	41
6.2 ZÁKON Č. 370/2000 SB. A Č. 501/2001 SB.	42
6.3 EKONOMICKÁ PRAXE	47
6.4 KAPITÁLOVÝ TRH	52
6.5 JUDIKATURA	54
7 HARMONIZACE S PRÁVNÍM ŘÁDEM EU	59

7.1	NUTNOST SJEDNOTIT PRÁVO S EU	59
7.2	OCHRANA PRÁV AKCIONÁŘŮ VE SMĚRNICÍCH EU	59
7.3	MÍRA PŘIZPŮBENÍ ČESKÉHO OBCHODNÍHO ZÁKONÍKU	64
8	ZÁVĚR	65
9	BIBLIOGRAFIE	67
10	SEZNAM GRAFŮ, OBRÁZKŮ A TABULEK	70

1 Úvod

Rozsah práv menšinových akcionářů a jejich vynutitelnost se v České republice od roku 1989 podstatně změnila. Akcionáři se z počáteční nevýhodné pozice dostaly díky mnoha novelám obchodního zákoníku do poměrně silného postavení, které jim umožnilo efektivně vykonávat svá práva.

Míru ochrany akcionářských práv můžeme považovat za indikátor stavu právního řádu a za signál pro investory. Z počátečních spíše stručných zákonů vyrostla během 15-ti let košatá legislativa, místy značně nepřehledná, výkladově a aplikačně problematická. Pro investory není pozitivním signálem ani špatná, ale ani příliš důsledná ochrana práv akcionářů. V obou případech se investorům zvyšují náklady na vstup a odchod z trhu a samozřejmě i na samotné fungování na trhu. Proměnou, kterou se v práci zabýváme, tedy prošla nejen akcionářská práva, ale i chování jednotlivých ekonomických subjektů. Nejprve vymezíme základní pojmy a stručně popíšeme vývoj akciového práva na českém území od tzv. první republiky.

V dalších kapitolách se zaměříme na podrobnější analýzu částí těch novel obchodního zákoníku, které pojednávají o právech akcionářů a o ochraně daných práv. Hodnotíme, zda nové právní instituty přinesly kýžené výsledky, či zda se staly pouze prázdnými ustanoveními obchodního zákoníku. Nedostatky v zákoně se projevovaly v chování subjektů akciového práva. Proto uvádíme typické reálné případy pro každou vývojovou etapu. V práci jsou konečně také citovány významné judikáty, protože do přijetí novelizací, které odstranily právní nedostatky, bylo dodatečné zaplnění mezer závislé na činnosti soudů.

Závěrem zhodnotíme, na kolik se ochrana menšinových akcionářů v českém právu přiblížila požadavkům Evropské Unie, jež představují především směrnice a nařízení.

2 Základní pojmy

2.1 Akcionář

Pojem akcionář ani minoritní akcionář český obchodní zákoník nedefinuje. Akcionářem myslíme osobu vlastníci určitý podíl (počet akcií) společnosti. Tento podíl vyjadřuje míru účasti společníka na akciové společnosti a vyplývají z něj práva a povinnosti akcionáře. Právní úprava akciových společností musí harmonizovat dva protichůdné zájmy. Prvním jsou zájmy akcionářů, kteří by měli mít rovnou možnost uplatnit svá práva. Takovému přístupu by při rozhodování na valné hromadě odpovídal princip konsensu a právo veta náležející každému jednotlivci.

Druhým protichůdným je zájem společnosti, který spočívá především v její trvalé existenci. Pro plynulé fungování společnosti je konsensuální způsob rozhodování nevhodný. Na valných hromadách se proto rozhoduje na základě většinového principu.

2.2 Minoritní akcionář

Na pojem minoritní akcionář můžeme nahlížet ze dvou úhlů pohledu. Za prvé podle stanoveného podílu na základním kapitálu společnosti. Problémem je, že například prioritní akcie přináší svým vlastníkům zvláštní kontrolní práva, a tak i by minoritní akcionář podle tohoto přístupu mohl ovládat společnost. Správnější se jeví přístup rozlišující akcionáře podle momentálního rozložení sil ve společnosti. Pak bychom za menšinového akcionáře mohli považovat takovou osobu, která nemá významný vliv na společnost.

2.3 Proč chránit práva menšinových akcionářů

Další otázkou je, proč chránit práva minoritních akcionářů. Primárním důvodem je nastolit určitou rovnováhu uvnitř společnosti. Jak bylo napsáno výše, ve společnosti se rozhoduje na základě většinového principu. Ten samozřejmě dává větší šanci majoritním akcionářům prosadit své zájmy. Cílem ochrany práv menšinových akcionářů by tedy měl být vznik určité protiváhy stávající většiny ve společnosti.

Špatná ochrana práv menšinových akcionářů umožňuje úzkým skupinám ovládnout společnost způsobem na hraně zákona nebo výslovně nelegálním. Takové praktiky nejsou dobrým signálem pro domácí ani zahraniční investory. Zahraniční investoři si

vybírají země, které jim poskytnou větší právní záruky, stejně tak odcházejí i domácí investoři. Špatný legální rámec vede i k tomu, že společnosti raději upisují své akcie na zahraničních burzách.

Ještě bychom měli rozlišit mezi právy, kterými disponují všichni akcionáři a právy, které jsou určené pro akcionáře minoritní. Neznamená to, že by práva na ochranu minoritních akcionářů byla v obchodním zákoníku zakotvena jako práva výlučná, nicméně taková práva jsou z pohledu použití pro většinové akcionáře „nezajímavá“. Práva minoritních akcionářů bychom mohli navíc rozlišit z hlediska jejich účinku. Akcionáři mohou využitím svého práva buď něco iniciovat a nebo zrušit. Jako příklad iniciačního práva uvádíme právo svolat mimořádnou valnou hromadu, na druhou stranu právo zrušit rozhodnutí valné hromady má zjevně opačný efekt.

2.4 Přehled akcionářských práv

Práva akcionářů upravuje jak obchodní zákoník tak statuty společnosti. Obecně platí, že statuty nemohou omezit nebo vyloučit práva zakotvená v obchodním zákoníku. Protože statuty jsou individuální záležitostí každé společnosti, budeme se zabývat základními akcionářskými právy vyplývajícími ze zákona.

Shrňme práva akcionáře do přehledné tabulky.

tabulka 1: práva akcionářů

VESPOLNÁ PRÁVA AKCIONÁŘE			
práva vykonatelná pouze na valné hromadě			
právo účastnit se valné hromady	právo hlasovat na valné hromadě	právo požadovat vysvětlení	právo podávat návrhy
práva vykonatelná na valné hromadě i mimo ni			
právo na protest proti rozhodnutí valné hromady	práva 10% akcionářské menšiny		
	právo požádat o svolání mimořádné valné hromady	právo na zařazení určité otázky na program jednání valné hromady	právo požádat dozorčí radu o přezkum působnosti představenstva
práva vykonávaná mimo valnou hromadu			
právo na podání žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady	právo na vydání kopie zápisu z valné hromady nebo z její části	právo na vydání výpisu ze seznamu akcionářů	
MAJETKOVÁ PRÁVA AKCIONÁŘE			
práva na podíl z majetku akciové společnosti			
právo na podíl na zisku	právo na podíl na likvidačním zůstatku		právo na vykoupení akcie
práva umožňující zachování podílu na základním kapitálu společnosti			
právo na přednostní upisování akcií		právo podílet se na zvýšení základního kapitálu	

3 Z historie právních úprav akciové společnosti na českém území

3.1 Vývoj do roku 1990

Podíváme-li se nazpět až do doby vzniku samostatného československého státu¹ řídilo se právo akciových společností různými právními předpisy v Čechách a na Slovensku. V Čechách jej upravoval rakouský Všeobecný zákoník (čl. 173-249) a rakouské nařízení č.175/1899 ř.z. Na Slovensku byl základním dokumentem uherský obchodní zákoník (§ 147-222) a §3 a 4 nařízení vlády ČSSR č.465/1920 Zb.z. a n.

V takové podobě platil obchodní zákoník až do roku 1948, i když o právu v období protektorátu² lze vyslovit určité pochybnosti. V roce 1948 došlo k další dramatické změně, Československo nenavázalo na tradice první republiky, ale vydalo se na cestu totálního státu. Téměř veškeré vlastnictví přešlo do rukou státu, tedy i podniky se stávají státními. Nastaly i výrazné úpravy obchodního zákoníku, který nejenže zrušil předchozí normy, ale také z obchodních společností zachoval pouze společnost akciovou (upravena předpisem č.243/1949 Sb.). Nicméně se jednalo o právní normu značně strohou i proto, že v praxi nebyla téměř vůbec požívaná až na několik podniků zahraničního obchodu a na státní banky, které měly formu akciových společností spíše z formálních důvodů³. O právech a povinnostech subjektů participujících na akciové společnosti se zákon zmiňoval také velmi stručně. §5 stanovil, že práva a povinnosti upravují stanovy akciové společnosti. Jedinou faktickou zmínkou byl §8, podle odstavce 1 má akcionář poměrný podíl na jmění společnosti a dle odstavce 2 je podíl akcionáře na zisku je upraven stanovami.

Taková byla platná úprava akciových společností až do roku 1990.

3.2 Úprava akciových společností po roce 1989

Se změnou po roce 1989 přichází potřeba upravit podrobněji právo obchodních společností. První rozsáhlá novela obchodního zákoníku byla přijata roku 1990

¹ 28.11.1918 Národní výbor schválil zákon č.11/1918 Sb. o zřízení samostatného Československa.

² vzniká 16.3.1939 výnosem „Protektorát Čechy a Morava“, který byl publikován ve Sb. z. a n. jako čl. 75/1939

³ například u bank kvůli obchodnímu styku se zahraničními bankami. Ke zřízení akciové společnosti byl nutný státní souhlas.

a vymezovala společnost s ručením omezeným, komanditní společnost, komanditní společnost na akcie, tichou společnost a konzorcium. Akciová společnost byla samostatně upravena v zákoně o akciových společnostech. V obou případech se jednalo spíše o prozatímní řešení nastalé situace, kdy se najednou tehdejší Československo potýkalo s právním vakuem. K další novelizaci došlo v roce 1991. Byl přijat nový obchodní zákoník, který upravil čtyři tradiční typy obchodních společností: veřejnou obchodní společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným a akciovou společnost. Tím zároveň zrušil zákon o akciových společnostech. Ačkoliv tato úprava již byla komplexnější a širší, musela být dále rozpracovávána vzhledem k novým nečekaným problémům a také vzhledem k mnohým výkladovým a aplikačním problémům.

3.3 Hlavní důvody novelizací 1990-2004

Novel obchodního zákoníku se v České republice uskutečnilo od roku 1989 nespočetně (okolo 33). Poměrně stručné části obchodního zákoníku týkající se akciových společností se do dnešní doby zdvojnásobila ze 67 paragrafů na 130.

Novely se v zásadě musely potýkat se třemi základními typy problémů:

- Reagovat na novou zákonem neřešenou situaci.
- Vypořádat se s výkladovými nejasnostmi a aplikačními problémy.
- Vzhledem k předpokládanému vstupu do Evropské unie se snažila místní právo co nejvíce přiblížit evropskému.

Nyní popíšeme nejvýznamnější novely obchodního zákoníku, které se svými ustanoveními dotkly právě postavení minoritních akcionářů. Zhodnotíme, do jaké míry naplnily předcházející tři body, a zda odstranily výkladové a aplikační problémy či přinesly nové.

4 Ochrana do 1996

4.1 Právní úprava a její nedostatky

S počátkem transformace české ekonomiky z centrálně plánované v tržní v roce 1989 vyvstala nutnost vytvořit odpovídající právní řád. Nezbytné bylo v zákoně upravit podmínky a pravidla vzniku, fungování a zániku obchodních společností, mezi něž samozřejmě patří i akciová společnost. Zákon č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech, nahradil v nových podmínkách nevhodnou úpravu z roku 1949, podle níž byly přesto zpočátku akciové společnosti zakládány, byť vesměs se značnými komplikacemi. I nová právní úprava daná zákonem č. 104/1990 Sb. byla poněkud strohá a předpokládalo se, že bude sloužit pouze jako dočasné provizorium, které v co nejdříve nahradí komplexní obchodní zákoník, jak se stalo zákonem č. 513/1991 Sb. Do dnešní doby úprava akciových společností prošla mnoha proměnami, po roce 1989 přišla první zásadní změna v roce 1996 novelizací obchodního zákoníku provedenou zákonem č. 142/1996 Sb.

Tedy motivací pro vypracování úpravy akciové společnosti bylo především vytvoření odpovídajícího právního rámce, v němž by mohla řádně fungovat.

Zákon o akciových společnostech platný od 18.dubna 1990 nabyl účinnosti 1.května 1990. Akciovou společnost a v ní obsaženou ochranu práv akcionářů načrtl velmi zhruba. Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. platil od 5.listopadu 1991 a účinnosti nabyl 1.ledna 1992. Byl podobně stručný jako zákon č. 104/1990 Sb., na příklad porovnáme-li rozsah obou zákonů, pak na část týkající se akciové společnosti připadlo 66 paragrafů v zákoně č. 513/1991 Sb. a 99 paragrafů v zákoně č. 104/1990.

Ani jeden zákon neznal pojem menšinový nebo většinový akcionář. Nepracovaly ještě ani s pojmem kvalifikovaná menšina, přestože určitá práva přiznávaly akcionáři nebo skupině akcionářů držící 10% podíl na hlasovacích právech. Vymezily poměrně volně základní práva a povinnosti akcionáře, a to i úprava z roku 1991, která se snažila být konkrétnější a důsledněji vymezit práva a povinnosti subjektů.

4.2 Zákon č. 104/1990 Sb. a č. 513/1991 Sb.

4.2.1 Omezení práva podílet se na řízení společnosti

Zákon stanovil základní práva akcionáře, mezi něž samozřejmě patří právo podílet se na řízení společnosti a na vytváření její vůle. Oba předpisy uzákonily, že akcionář má právo účastnit se jednání valné hromady a hlasovat o návrzích zde předložených (v případě, že se s jeho akciemi pojí hlasovací právo). Má právo požadovat vysvětlení, podávat připomínky a návrhy na valné hromadě. Zákon ale podstatně omezil zpětnou vazbu na připomínky akcionářů, protože představenstvu vznikla povinnost podat informace v záležitostech navržených do pořadu jednání valné hromady pouze akcionáři, který o to písemně včas požádal. Požadavek písemnosti návrhů měl sice urychlit průběh valné hromady, ale znemožňoval akcionářům smysluplný zásah do jednání.

Dále zákon přiznával trojici práv, která napomáhala akcionářům prosadit své právo podílet se na řízení společnosti. Tato trojice náležela pouze akcionáři nebo skupině akcionářů vlastnícím alespoň 10% podíl na hlasovacích právech. Byli oprávněni žádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady. Pokud ji představenstvo nesvolalo do 30-ti dnů, svolal ji na žádost akcionářů rejstříkový soud. Zákon č. 104/1990 Sb. bohužel ale neupřesnil, od kdy třicetidenní lhůta běží. Tento nedostatek napravil obchodní zákoník, který vymezil, že lhůta běží ode dne doručení žádosti. Navíc stanovil, že akcionáři mají právo žádat náhradu nákladů, které jim s tímto jednáním vznikly. Druhým právem, jež náleželo 10% menšině, bylo právo žádat představenstvo o zařazení určité otázky na pořad jednání valné hromady. Připouštělo se, že takto oprávněni mohou být i akcionáři s nižším podílem na hlasovacích právech, je-li tak psáno ve stanovách. Pokud představenstvo nevyhovělo žádosti akcionářů, mohl za něj konat rejstříkový soud po požádání akcionáři. Zákon opravňoval 10% menšinu, aby požádala dozorčí radu o přezkoumání podnikatelské činnosti společnosti. Obchodní zákoník toto právo přeformuloval na právo žádat dozorčí radu o přezkum působnosti představenstva v určených záležitostech.

Instituty na ochranu akcionářského práva na podíl na řízení společnosti se tedy týkají především výkonu jejich práv na jednání valné hromady, možnosti svolat valnou hromadu a kontroly činnosti představenstva.

4.2.2 Následná změna práv spojených s akcií

Osoba se stává akcionářem na základě zvláštní smlouvy. Tato smlouva je specifická v tom, že její podmínky se mohou v mezích zákona za jejího trvání měnit. Pozice akcionáře je tedy nejistá. Proto se zákon musí snažit ochránit akcionáře, aby eliminoval riziko, že se právní vztah akcionáře ke společnosti promění proti jeho vůli, k jeho škodě a bez náhrady. Ani jeden zákon ale neupřesnil podmínky změny práv spojených s určitým druhem akcií, změnou druhu akcie, omezení nebo zpřísnění převoditelnosti akcií a zrušení jejich veřejné obchodovatelnosti. Oba zákony uvedly pouze, že vydávání akcií a práva k nim blíže určí stanovy. Akcionáře před rozhodnutím valné hromady o výše jmenovaných změnách „chránily“ pouze následující požadavky.

Valná hromada byla usnášeníschopná za přítomnosti akcionářů držících v součtu alespoň 50% základního kapitálu (zákon č. 513/1991 Sb. snížil na 30%). Aby byla změna stanov platná, musely se pro ni vyslovit dvě třetiny přítomných. Pro změnu práv spojených s určitým druhem akcií musela hlasovat nejen nadpoloviční většina přítomných ale také ještě tři čtvrtiny akcionářů (v zákoně č. 513/1991 Sb. postačovaly dvě třetiny), které měla příslušná změna postihnout. Nebyla-li valná hromada usnášeníschopná konala se v dané lhůtě (podle č. 104/1990 Sb. 15 dnů, podle č. 513/1991 Sb. 3 týdny) nová valná hromada s totožným programem, která mohla rozhodovat bez ohledu na počet přítomných akcionářů.

Změny sice podléhaly kontrole rejstříkových soudů (nutnost zapsat je do obchodního rejstříku), tento institut ale společnostem jejich rozhodnutí nekomplikoval. Podstatné usnadnění provedení změn práv spojených s určitým druhem akcií bylo to, že společnost neměla povinnost poskytnout nesouhlasícím či nehlasujícím poškozeným akcionářům odpovídající kompenzace.

4.2.3 Zvyšování a snižování základního jmění⁴

Snižování nebo zvyšování základního jmění akcionáře ohrožuje zejména proto, že může dojít k přerozdělení jejich majetkových podílů ve společnosti a podílů na hlasovacích právech. Oba zákony znaly stejné způsoby zvyšování a snižování základního jmění

⁴ V textu používáme pojmy užívané v dané době, jež později byly nahrazeny jinými. Bohužel v období 1989-1996 docházelo k mnoha několikanásobným změnám názvů. Zákon č. 104/1990 pracoval s pojmy základní kapitál a podnikový rejstřík. Obchodní zákoník je nahradil názvy základní jmění a obchodní rejstřík.

a používaly stejné instituty na ochranu akcionáře, i když zákon č. 513/1991 je blíže rozvedl.

4.2.3.3 Zvýšení základního jmění upsáním akcií

Na ochranu práv akcionářů při zvyšování základního jmění upsáním nových akcií byl zaveden institut předkupního práva. Společnost přednostně nabídla nově upsané akcie svým stávajícím akcionářům. Zákon č. 513/1991 Sb. upřesnil, že akcionáři disponují přednostním právem v poměru, v jakém se jejich akcie podílejí na základním jmění.

Zákon neobjasnil, zda předkupní právo bylo možné převést na jinou osobu či zda jej bylo možné omezit či dokonce vyloučit. Převoditelnost práva nebyla výslovně zakázaná, můžeme tedy usuzovat, že toto právo bylo možné převádět. Zákon č. 104/1990 Sb. udával, že nově vydané akcie se nabídnou nejprve akcionářům, nerozhodla-li valná hromada jinak. Tedy předkupní právo bylo možné na základě hlasování nejen omezit, ale i vyloučit. Zákon ovšem nespecifikoval, jak se tak dělo, vydala-li společnost více druhů akcií.

Blíže neurčil ani způsob stanovení emisního kurzu. Možnost stanovit odlišný emisní kurz pro různé upisovatele popírala povinnost rovného zacházení se všemi akcionáři, popřípadě s osobami vlastnícími stejný druh akcií.

Další problém, který zákon nerozváděl, byl nepeněžitý vklad. Požadoval sice ocenění vkladu znalcem v penězích, další bližší podmínky a následky splácení nepeněžitým vkladem neurčil.

4.2.3.3 Zvýšení základního jmění z vlastních zdrojů

Při zvyšování základního jmění z vlastních zdrojů nehrozilo akcionářům nebezpečí. Podíleli se na něm totiž všichni akcionáři podle jmenovitých hodnot svých akcií. Riziko poškození menšinových akcionářů bylo tedy minimalizované.

4.2.3.3 Snižování základního jmění

Zákon upravil dvě možnosti snížení základního jmění: vzetí akcií z oběhu a snížení nominální hodnoty akcií.

Při snižování jmenovité hodnoty akcií bylo riziko poškození práv akcionářů eliminováno, protože podíly na základním jmění zůstaly stejné.

Při vzetí akcií z oběhu byla společnost povinna stáhnout přednostně své vlastní akcie. Dále následovaly možnosti vzetí z oběhu buď na základě losování nebo na základě veřejné výzvy. Losování by bylo svým způsobem spravedlivé, pokud by s ním akcionář mohl předem počítat. Dnem, kdy by se stal akcionářem, by v podstatě podepsal smlouvu, že souhlasí s možností, že by mu mohl být jeho podíl nebo část podílu odebrána. Možnost snižování základního jmění losováním a jeho pravidla by ale musela být upravena ve stanovách společnosti, aby se s nimi akcionář mohl seznámit. Na místo takové povinnosti zákon stanovil, že podrobná pravidla vzetí akcií z oběhu na základě losování upravuje až valná hromada, na niž se rozhoduje o snižování základního kapitálu.

Naopak vzetí akcií z oběh na základě veřejné výzvy byl způsob spravedlivý. Akcií se zbavili pouze ti akcionáři, kteří dobrovolně své akcie předložili během lhůty dané zákonem po zveřejnění výzvy. Zákon stanovil, že společnost akcie od těchto akcionářů odkoupí, tedy že jim dokonce poskytne za ztrátu, popř. snížení podílu kompenzace. Již ale neupravil výši této náhrady nebo způsob jejího určení.

4.2.4 Osoba držící rozhodující podíl na hlasovacích právech

V počátcích transformace rozhodující podíl znamenal už 5, později 10 procent ze všech hlasovacích práv. Držba takového podílu umožnila jeho majiteli prosadit si svá rozhodnutí na valné hromadě. Na příklad mohl zvolit představenstvo dle svého výběru. Nebo mohl rozhodnout o změně druhu akcií, práv s nimi spojených nebo o stažení akcií z veřejného trhu. Zákon měl tedy poskytnout ochranu akcionářům v podobě oprávnění vůči představenstvu a vůči ovládající osobě.

Zákon č. 513/1991 Sb. uvedl, že představenstvo je povinno vykonávat svou působnost s náležitou péčí. Porušilo-li tuto povinnost, ručili členové představenstva osobně za závazek náhrady škody v případě, že náhradu nelze vymoci na společnosti pro její platební neschopnost. Zákon ale nikde nevyloučil, že by tato osobní odpovědnost představenstva nemohla být vyloučena nebo omezena na příklad ve stanovách. Obchodní zákoník dal akcionáři nebo skupině akcionářů držících alespoň 10% hlasovacích práv možnost požádat dozorčí radu o přezkoumání činnosti představenstva v určených záležitostech.

Vztah akcionářů a osoby, která získala rozhodující podíl na hlasovacích právech, zákon neupravil. Pokud taková osoba svým jednáním poškodila zájmy akcionářů, akcionáři neměli žádný prostředek, jak dosáhnout vyplacení náhrady za utrženou škodu.

4.2.5 Usnesení valné hromady, které je v rozporu se stanovami společnosti či dokonce se zákonem

Proti usnesení valné hromady, které bylo v rozporu se zákonem, společenskou smlouvou nebo stanovami, poskytl zákon č. 104/1990 Sb. i č. 513/1991 Sb. akcionářům právo podat k soudu žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení.

Zákon č. 104/1990 Sb.:

„§ 41

- (1) *O soudní zrušení protiprávního rozhodnutí valné hromady může požádat kterýkoliv akcionář i kterýkoliv člen představenstva nebo dozorčí rady.*
- (3) *Ten, kdo žádá o zrušení rozhodnutí, je povinen složit u soudu jistotu ve výši jmenovité hodnoty alespoň jedné akcie, nejvýše však 10000 Kčs.*
- (4) *Pravomocným rozsudkem jsou vázáni také všichni akcionáři.*“

Zákon č. 513/1991 Sb.:

„§ 183

O prohlášení rozhodnutí valné hromady za neplatné platí obdobně ustanovení § 131

§ 131

- (1) *Každý společník, jednatel nebo člen dozorčí rady společnosti může požádat do tří měsíců soud, aby vyslovil neplatnost usnesení valné hromady, pokud je v rozporu s právními předpisy, společenskou smlouvou, popřípadě stanovami.*“

4.2.6 Sloučení, splynutí, rozdělení a přeměna akciové společnosti

Zákon o akciových společnostech zrušení společnosti bez likvidace, tedy s právním nástupcem, vůbec neumožňoval. Podle § 86 odst. 2 „společnost zaniká po provedené likvidaci výmazem z podnikového rejstříku“.

Nový obchodní zákoník připustil zánik společnosti sloučením, splynutím, rozdělením nebo přeměnou. O zániku společnosti bez likvidace musela rozhodnout valná hromada dvou třetinovou většinou (§ 187 odst. 2). Příslušná pravidla sloučení, splynutí, rozdělení a přeměny uvedl v obecné části pro všechny obchodní společnosti (§ 68). Jednalo se pouze o umožnění zrušit společnost daným způsobem bez zabezpečení jakékoliv ochrany akcionářů (na příklad společnost nemusela akcionářům poskytovat informace o chystaných změnách a o svých budoucích záměrech).

4.3 Ekonomická praxe

Na počátku bychom si měli položit otázku, kde se v tehdejší Československu vzali minoritní akcionáři, popřípadě vůbec akcionáři.

Státní podniky po listopadu 1989 změny formu na akciovou společnost. O způsobu převedení těchto akciových společností do soukromých rukou rozhodlo několik faktorů. Za prvé, obyvatelé podleli politickým heslům o tom, že český majetek by měl zůstat v českém vlastnictví a že ho tedy stát nemůže rozprodat do zahraničí. Takové představy vyvolaly negativní naladění celé společnosti vůči vstupu zahraničních investorů na český trh.

Za druhé, pro zahraniční nebyla Česká republika nijak atraktivní investiční lokalitou. Zejména protože se jednalo o nový neznámý a rizikový trh s nevyvinutým institucionálním prostředím, a protože „nabídka“ takových trhů v době polistopadové převyšovala poptávku, jelikož podobné investiční příležitosti se nacházely i v ostatních postsocialistických zemích.

Za třetí, zbývala tedy jediná možnost, že privatizaci budou financovat domácí investoři. V zemi se vlivem socialistického dědictví ale nenacházely žádní potenciální investoři vybavení silným kapitálem, který by podniky vyvedl z transformačního období⁵. Vláda proto zvolila masovou privatizační metodu pomocí kupónů⁶, o níž se předpokládalo, že pomůže státu rychle se zbavit státních podniků, a která byla dostupná všem občanům. Distribucí kupónů mezi obyvatele se vlastnictví roztrousilo mezi milióny drobných akcionářů, zájem mezi lidmi o privatizaci byl obrovský. Druhou stránkou mince je, že toto rozptýlené vlastnictví se rychle koncentrovalo okolo velkých investičních fondů, tímto tématem se ale práce nezabývá.

Následující tabulka ukazuje schéma privatizace státního majetku. Vidíme, že metoda kupónu sehrála opravdu významnou roli, neboť tímto způsobem bylo privatizováno přibližně 35% státních aktiv a vzniklo obrovské množství drobných akcionářů.

⁵ Tzv. privatizace bez kapitálu blíže viz Kouba, K., Vychodil, O., Roberts, J.: Privatizace bez kapitálu, 2004, Working Paper IES No. 46

⁶ Vedle kupónové privatizace byla možnost prodeje případ od případu, která se v České republice uplatnila hlavně u prodeje velkých podniků.

tabulka 2: rozdělení státního majetku

STÁTEM VLASTNĚNÁ PRODUKTIVNÍ AKTIVA: 1780 mld. Kč		Privatizováno před Velkou privatizací: 580		Restituce: 200		
				Převod na města a obce: 350		
				Malá privatizace: 30		
Velká privatizace: 1200* Schváleno pro privatizaci a převedeno z MF na FNM (30.12.1993): 871.6	Akciové společnosti: 754.3	První vlna kupónové privatizace (1991-93) 374.5*	Kupóny: 212.5	Fondy: 153.0	14 nejv. IS: 17.8	
					Ost. fondy: 35.2	
				DIKové: 59.5		
			Stát: 75*			
				Ostatní: 60*		
		Druhá vlna kupónové privatizace (1993-94) 200-250*	Kupóny: 155.0	Fondy: 98.5	14 nejv. IS: 61.1	
					Ost. fondy: 37.4	
				DIKové: 59.5		
			Stát & ostatní: 45-95*			
			Nekupónové: 150-200*			
Standardní metody: 81.3	Vejřejné dražby: 5.8					
	Vejřejné soutěže: 19.2					
	Přímé prodeje: 46.3					
Bezúplatné převody: 30						
Restituce: 16						
Stát: 300*						
Likvidace: 30*						

Poznámka: Údaje (v mld. Kč) označují účetní hodnotu aktiv privatizovaných jednotlivými metodami.

* označuje přibližně zaokrouhlené číslo, které se může lišit ne více než o deset procent od skutečné hodnoty. Nepřesnost je dána rozdíly údajů v různých zdrojích.

Zdroj: Vychodil, O.: Dopady postprivatizační koncentrace vlastnictví na výkonnost českých podniků.

In: Kouba, K., Vychodil, O., Roberts, J.: Privatizace bez kapitálu. 2004, Working Paper IES No. 46

Akcionáři ale ze svého nadšení rychle vystřízlivěli při uskutečnění prvních valných hromad. Z akcionářů se staly jakoby pouhé loutky držící určitý počet akcií, který jim však nezaručuje žádný vliv ve společnosti. Reakcí na pocit, že svým hlasem minoritní akcionář nic neovlivní, byla ztráta zájmu o účast na valných hromadách.

Menšinoví akcionáři byli bezmocní i vůči praktikám ostatních akcionářů nebo vedení společnosti. Především šlo o snahu majoritních vlastníků nebo managementu ukrátkat minoritní akcionáře na jejich právu spolupodílet se na rozhodování o osudech společnosti. Uvedme několik obvyklých postupů, jak se společnosti snažili zamezit drobným akcionářům ve výkonu jejich práva podílet se na řízení společnosti. Na příklad valné hromady se často konaly na místech běžným akcionářům nedostupným. Když se

akcionáři valné hromady účastnili, omezovala se jim možnost volně na valné hromadě vystoupit se svým návrhem, dotazem nebo žádostí, neboť akcionář je mohl předložit pouze a jen v písemné formě.

Dalším faktem bylo (a stále je) jisté specifikum českého kapitálového trhu, společnosti téměř nikdy nevyplácely dividendu. Taková praktika popírá právo akcionáře na podíl na zisku společnosti.

Obvyklé také bylo nenápadné okradení akcionářů několika možnými způsoby. Prvním z nich je zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií společnosti. Majoritní vlastník si poměrně snadno tento návrh na valné hromadě prosadil, protože už 5-10% ze všech akcií znamenalo vlastnictví rozhodujícího podílu ve společnosti. Odchod ze veřejného trhu ulehčil společnosti od informační povinnosti, ceny akcií většinou prudce poklesly, a tak akcionáři vlastnili už jen téměř bezcenné podíly a ze společnosti „dobrovolně“ odcházeli. Charakteristické pro toto období je, že většinový vlastník mohl takto přimět ostatní akcionáře k opuštění společnosti, aniž by mu vznikla povinnost je jakkoliv odškodnit. Neexistence nároku na náhradu celý transfer ještě usnadňovala.

Druhým způsobem, jak poškodit drobné akcionáře, byly převody majetku mezi několika společnostmi tak, že aktiva z původní společnosti byla odčerpána do jiné, která patřila managementu, většinovému akcionáři nebo osobám s nimi spřízněným. Menšinová akcionáři nakonec zase vlastnili pouze bezcenné podíly.

Poslední otázkou, kterou si v tomto oddílu klademe je, kde pramenili příčiny takového chování. První příčinou zřejmě byl postoj státu k privatizaci státních podniků, které připadly jako akciové společnosti do Fondu národního majetku. Stát si v některých podnicích ponechal určitý podíl, ať už rozhodující či ne. Často se jednalo o strategické podniky. Nicméně FNM (a tedy stát) rezignoval na výkon práv a dohled v těchto podnicích. Bylo to způsobeno i tím, že pravomoc činit rozhodnutí nepřípadala výhradně FNM, v některých případech se museli domluvit tři subjekty: vláda, příslušné ministerstvo a FNM, což efektivnosti správy státních podílů ve společnostech nijak nepomohlo. Stát se tím jakoby vzdal odpovědnosti za chod hospodářství. Kořeny tohoto postoje můžeme hledat v tom, že transformace znamenala otočení společnosti o 180 stupňů, tedy i ve smyslu že, předchozí intenzivní zásahy státu do všech oblastí života se minimalizovaly v pouhé pasivní pozorování situace. Nicméně odpovědnost za nastalý stav stát nese, i když do něj nezasahoval.

Další příčinu představuje nedostatečný právní rámec. Tento problém se štěpí na dva: problém vytvoření adekvátních norem a problém jejich vynutitelnosti. Problémy normotvorby spatřujeme v těchto oblastech: zákony se často připravovaly takzvané na zelené louce. Země neměla z minulosti žádné zkušenosti s normami, které upravují obchodní společnosti (na rozdíl např. od Maďarska). Lidé, kteří připravovali návrhy zákonů, to vzhledem k finančnímu ohodnocení své práce činili spíše ze svého nadšení než ze zjištěných důvodů. Zákony obsahovaly nejednotnou terminologii a výkladové problémy, dílem proto, že právnícká a ekonomická obec příliš nespolupracovaly, dílem proto, že každý návrh prošel čteními v Parlamentu a tak k němu byly často připojeny s původním záměrem nekonzistentní pozměňovací návrhy.

Vynutitelnost norem souvisí s prací soudů. Hlavní problém tví v přílišné zdlouhavosti soudního řízení. Soudy a soudci neměli dostatek zkušeností. Nebylo možno se opřít o judikaturu z minulosti. Též bylo nutné doplnit trestní zákoník o některé skutkové podstaty týkající se hospodářské trestné činnosti.

Privatizace shora administrativně vytvořila kapitálový trh. Tento umělý kapitálový trh se na počátku nemohl nacházet ve stavu rovnováhy. Zvláště když uvážíme, že počet obchodovaných titulů se povážlivě blížil newyorské burze. Přebytek obchodovaných společností se potřeboval přirozeně odčerpát. Stát měl vytvořit poměrně snadnou a transparentní cestu odchodu z trhu. Nicméně takové možnosti spíše bránil a zákony uměle konzervoval na kapitálovém trhu stav z počátečních let transformace. Tedy shora nastolený nepřirozený kapitálový trh můžeme považovat za poslední příčinu ne zrovna etického chování subjektů na trhu.

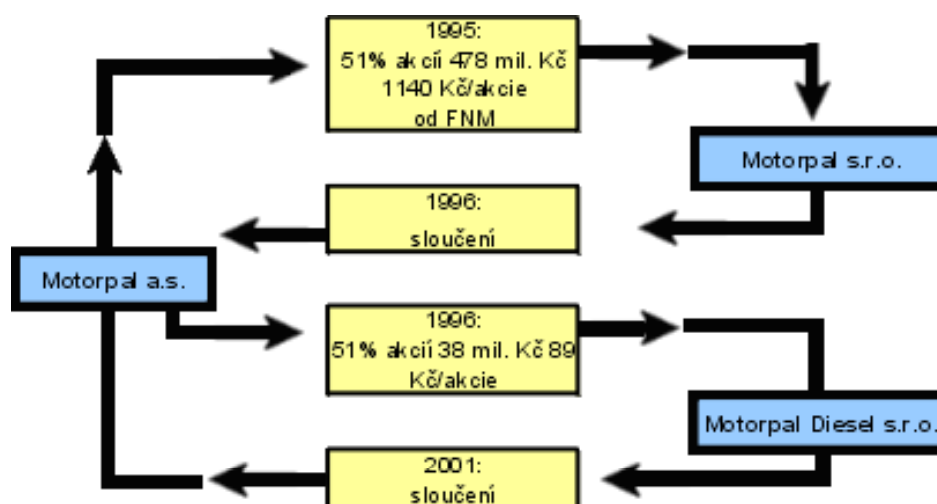
4.4 Kauza Motorpal

Jihlavská společnost Motorpal a.s. může posloužit jako příklad, jak se v České republice často privatizovaly podniky. Podnik vznikl v roce 1950 a po listopadu 1989 státní podnik změnil na akciovou společnost, v níž rozhodující podíl patřil Fondu národního majetku. V roce 1995 odlišná právnícká osoba, Motorpal s.r.o., koupila od FNM za 478 milionů korun podíl v Motorpal a.s. Tento podíl představoval jednapadesát procent z celkového počtu akcií. V přepočtu zaplatil Motorpal s.r.o. 1140 Kč za jednu akcii. Na tuto operaci Motorpalu s.r.o. poskytla úvěr Česká spořitelna. Počátkem roku 1996 se obě společnosti sloučily a akcie i dluh přešel do vlastnictví Motorpal a.s.

Za několik měsíců se na scéně objevila „třetí“ společnost Motorpal Diesel s.r.o., která kontrolní balík akcií odkoupila za cenu 89 Kč za akcii, tedy celkově za méně než desetinu původní částky. Je jasné, že společnost Motorpal a.s. na této transakci značně prodělala a že se jednalo o pro tuto dobu typické přesuny majetku, zvláště když ještě doplníme, že ve všech třech společnostech figurovaly ve vedení stejné osoby. Tito manažeři byli obviněni ze zneužívání informací v obchodním styku v roce 1999, soudní řízení se dlouho táhlo a manažeři, kteří se hájili tím, že cena odkupu odpovídala tehdejší ceně akcií na burze, byli nakonec zproštěni viny. Motorpal Diesel s.r.o. vlastní 65% podíl se v roce 2001 sloučil s Motorpal a.s.

Následující obrázek ukazuje přehled majetkových přesunů mezi společnostmi.

obrázek 1: majetkové přesuny v Motorpal a.s.



Případ Motorpalu a.s. je jednou z privatizačních her⁷. Společnost vlastníci rozhodující podíl mohla rozhodovat proti vůli menšinových akcionářů a jejich podíl na čistém majetku se po odsání aktiv a převedení dluhů stává fakticky bezcenným, ne-li záporným.

4.5 Judikatura

Uvádíme dva judikáty. Jedná se o rozhodnutí krajského soudu a rozsudek Nejvyššího soudu. V České republice rozhodnutí soudů nejsou sice závazná a nelze je vymáhat, ale významné judikáty mají kvaziprecedenční charakter⁸.

⁷ Viz Kouba, K., Vychodil, O., Roberts, J.: Privatizace bez kapitálu, Working Paper IES No. 46, 2004

⁸ Viz Gerloch, A.: Teorie práva, Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, Dobrá Voda, 2001

První rozhodnutí ospravedlnilo princip v obchodním zákoníku, že při konání náhradní valné hromady se hlasuje o návrzích bez ohledu na počet přítomných akcionářů. Nalezl rozumné argumenty, proč nebylo kvórum požadováno.

Druhý judikát se týká žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady. Uvedl, že dalším důvodem pro tuto žalobu mohl být nesoulad s obsahem usnesení s příslušnými normami, ale i nesoulad způsobu svolání dané valné hromady. Toto rozhodnutí bylo jednoznačně ve prospěch akcionářů.

Rozhodnutí Krajského soudu v Českých Budějovicích čj. 13 Cm 686/95-77, Právní rozhledy č. 7/1996:

Účelem ustanovení §185 odst. 3 ObchZ⁹ je zajistit možnost rozhodování o základních otázkách společnosti, a tím i o její další činnosti, za situace, kdy většina akcionářů neprojevila zájem vykonat své právo spolurozhodovat při řízení společnosti. Takový nezájem akcionářů může mít totiž závažné dopady na další činnost společnosti, a může vést až k jejímu zrušení. Zákon proto umožňuje, aby akcionáři, kteří projeví zájem na řádném chodu společnosti, mohli rozhodovat o dalším osudu společnosti sami-ovšem až poté, co ostatní akcionáři prokáží svůj nezájem podílet se na řízení společnosti neúčastí na řádně svolané valné hromadě. Zároveň však zákon chrání akcionáře před manipulací ze strany představenstva tím, že nařizuje, aby náhradní valná hromada

⁹ Zákon č. 513/1991 Sb. § 185

(1) Valná hromada je schopna se usnášet, pokud přítomní akcionáři mají akcie, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 30 % základního kapitálu společnosti, nevyžadují-li stanovy účast vyšší.

(2) Přítomní akcionáři se zapisují do listiny přítomných, jež obsahuje firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a bydliště fyzické osoby, která je akcionářem, popřípadě jejího zástupce, čísla listinných akcií a jmenovitou hodnotu akcií, jež ji opravňují k hlasování, popřípadě údaj o tom, že akcie neopravňuje k hlasování. Pokud společnost odmítne zápis určité osoby do listiny přítomných provést, uvede tuto skutečnost do listiny přítomných včetně důvodu odmítnutí. Správnost listiny přítomných potvrzují svými podpisy předseda valné hromady a zapisovatel zvolení podle stanov.

(3) Není-li valná hromada schopna se usnášet, svolá představenstvo náhradní valnou hromadu. Náhradní valnou hromadu svolává představenstvo novou pozvánkou či novým oznámením způsobem uvedeným v §184 odst. 4 s tím, že lhůta tam uvedená se zkracuje na 15 dnů. Pozvánka musí být zaslána a oznámení o konání valné hromady musí být uveřejněno nejpozději do 15 dnů ode dne, na který byla svolána původní valná hromada. Náhradní valná hromada se musí konat do šesti týdnů ode dne, na který byla svolána původní valná hromada. Náhradní valná hromada musí mít nezměněný pořad jednání a je schopna usnášení bez ohledu na ustanovení odstavce 1. Pokud společnost vydala zaknihované akcie, nemusí žádat o nový výpis z evidence zaknihovaných cenných papírů, avšak nabyvatel akcie je oprávněn prokázat právo účasti na náhradní valné hromadě jinak.

(4) Záležitosti, které nebyly zařazeny do navrhovaného pořadu jednání valné hromady, lze rozhodnout jen za účasti a se souhlasem všech akcionářů společnosti.

měla nezměněný pořad jednání jako původně svolaná valná hromada. Tím zamezuje, aby na program náhradní valné hromady byl bez vědomí nepřítomných akcionářů zařazen a minimálním počtem hlasů posléze schválen bod, jehož schválení by na řádné valné hromadě bylo při účasti většiny akcionářů málo pravděpodobné.

V ustanovení §185 odst. 3 ObchZ se tedy projevují dvě základní zásady úpravy akciové společnosti: zásada ochrany menšinových akcionářů, a to v daném případě před nečinností většiny akcionářů, a zásada ochrany všech akcionářů před svévolí představenstva.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 1 Odon 23/95, Soudní rozhledy č. 3/1996:

Společník, jednatel nebo člen dozorčí rady společnosti může požádat do tří měsíců soud, aby vyslovil neplatnost usnesení valné hromady, pokud je v rozporu s právními předpisy, společenskou smlouvou, popřípadě stanovami (§131 odst. 1 ObchZ). Toto ustanovení obchodního zákoníku je nutno vztáhnout nejen na případy rozporu obsahu usnesení s uvedenými normami, ale i na případy, kdy usnesení není v souladu s předpisy upravujícími způsob svolání valné hromady.

Toto rozhodnutí lze obdobně vztáhnout i na akciovou společnost.

5 Ochrana 1996-2000

5.1 Novela č. 142/1996 Sb.

Novela obchodního zákoníku provedená zákonem č.142/1996 Sb. na základě poslanecké návrhu reagovala na předchozí období, kdy práva menšinových akcionářů byla spíše popírána než chráněna. Zvýšení ochrany jejich práv se tedy stalo jedním z podnětů novely.

Mimoto vzhledem k očekávanému vstupu České republiky do Evropské Unie český zákonodárce snažil nejvíce přiblížit právo evropskému standardu, který určují především směrnice a nařízení Rady Evropské Unie.

Návrh vzešel z řad poslanců a cílem iniciativy bylo posílit ochranu minoritních akcionářů před hrozbou zneužití práv většinou a zvýšit ochranu všech akcionářů před praktikami představenstva. Dále jsou v důvodové zprávě uvedeny tyto důvody potřeby novelizace:

- Dořešit problematiku zaknihovaných cenných papírů, kterou obchodní zákoník neřešil prakticky vůbec a řešila ji pouze pozdější úprava v zákonu o cenných papírech.
- Stanovit přesná pravidla pro výplatu podílu na zisku tak, aby se nemohl vyplácet na úkor věřitelů, zejména aby společnost nejprve uhradila ztrátu minulých let.
- Umožnit akciovým společnostem, jejichž akcie se obchodují na veřejném trhu, za stanovených podmínek nakupovat své vlastní akcie a tak investovat ve prospěch udržení kurzu akcie.
- Umožnit akciovým společnostem zvyšovat základní jmění upisováním akcií, i když se jejich akcie obchodují na veřejném trhu pod jmenovitou hodnotou.
- Zjednodušit postup při snižování základního jmění, pokud nebudou prováděny výplaty ve prospěch akcionářů v souladu s evropským standardem.
- Umožnit obchodování s přednostními právy akcionářů a vytvořit tak nové možnosti výnosu akcií a nové nástroje kapitálového trhu, které jsou v zahraničí obvyklé.
- Zvýšit transparentnost vztahů uvnitř akciové společnosti.

- Umožnit pružnější postup při splynutí a rozdělení akciové společnosti při zvýšení ochrany menšinových akcionářů a věřitelů.
- Odstranit některé nejasné a nepřesné formulace zákona a sjednotit ekonomickou a právní terminologii, která se nezbytně prolíná v právní úpravě obchodních společností.
- Harmonizovat právní úpravu obchodních společností s právem Evropské unie, jak se k tomu Česká republika zavázala ve smlouvě o přidružení k Evropské unii.

Návrh byl předložen Poslanecké sněmovně České republiky k projednání 6.12.1995. Po třech čteních byl návrh s pozměňovacími návrhy schválen Poslaneckou sněmovnou 25.4.1996. Po podpisu Prezidenta republiky¹⁰ byl vyhlášen ve Sbírce zákonů 30.5.1996 s účinností od 1.7.1996.

Ochrana menšinových akcionářů nebyla systematicky v jednom oddílu. Nalezly bychom ji především v části „Práva a povinnosti akcionáře“ a oddílech pátém, šestém a sedmém.

Zákon s pojmem „menšinový“ nebo „většinový“ nepracoval. Důvodem je, že v postavení menšinového akcionáře se mohl ocitnout kterýkoliv akcionář bez ohledu na svůj podíl.

5.2 Práva menšinových akcionářů v zákoně č. 142/1996 Sb.

Zákon č.142/1996 přinesl minoritním akcionářům podstatné posílení jejich pozice ve společnosti. Zavedl významné právní instituty v jejich prospěch a postavení menšinového akcionáře se značně zlepšilo. Do novelizovaného obchodního zákoníku byla zabudována i ustanovení chránící třetí osoby proti zneužití práv menšiny. Už z toho je patrné, že minoritní akcionáři získali silné postavení, které se pak projevilo v praxi. Nyní ale popíšeme hlavní změny, které novela přinesla, rozdělené podle situací ohrožujících menšinového akcionáře.

¹⁰ Návrh byl po schválení postoupen Prezidentu ČR. Senát ČR, ač s ním ústavní listina počítala, začal svou činnost vykonávat až po prvních volbách konaných 15.-16.11.1996.

5.2.1 Omezení práva podílet se na rozhodování o společnosti

Ustanovení zákona se dotýkají hlavně práv akcionářů vůči představenstvu společnosti. Představenstvo by mělo reprezentovat zájmy všech akcionářů, často si ale vlastník rozhodujícího podílu „zvolí“ svoje členy, kteří představují spíše zájmy jeho.

Zákon v tomto případě přiznal prostředky ochrany akcionářům na základě kvantitativního kritéria. Práva mohla uplatnit tzv. kvalifikovaná menšina, kterou představoval akcionář nebo skupina akcionářů držící podíl na základním jmění alespoň ve výši deseti procent.

Podle § 181 a § 182 ObchZ měl právo požádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady k projednání navržených záležitostí. Neučinilo-li tak představenstvo v zákonem dané lhůtě, mohl soud zmocnit akcionáře, aby valnou hromadu svolali sami na náklady společnosti, za které ručili členové představenstva.

Kvalifikovaná menšina disponovala právem žádat představenstvo o zařazení určitého bodu na program jednání valné hromady.

Mohla požadovat na dozorčí radě přezkoumání výkonu působnosti představenstva a uplatnění nároku společnosti na náhradu škody, který měla společnost vůči členům představenstva.

Kvalifikovaná menšina mohla žádat představenstvo, aby podalo žalobu na akcionáře, kteří byli v prodlení se splácením emisního kurzu, nebo aby s nimi zahájilo kadukční řízení.

Při nečinnosti představenstva nebo dozorčí rady byli akcionáři oprávněni podat akcionářskou žalobu jménem společnosti.

5.2.2 Následná změna práv spojených s akcií

Změnu práv spojených s akcií, kterou rozhodla valná hromada svou většinou, můžeme klasifikovat jako omezení práv akcionáře pro změnu nehlasujícího nebo za zneužití práv ostatních akcionářů¹¹.

K takové změně mohlo dojít v důsledku:

- Změny práv spojených s určitým druhem akcií.
- Změny jednoho druhu akcie na jiný druh.

¹¹ Půjdeme-li až na úroveň ústavních zákonů, nalezneme v čl.11 odst.3 Listiny základních práv a svobod, že vlastnictví majetku nesmí být zneužito na újmu práv druhých.

- Omezení převoditelnosti akcií na jméno nebo zpřísněním převoditelnosti.
- Zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií¹².

Shrňme nejdříve v bodech nástroje ochrany proti následné změně práv:

- Profilované hlasování o změně na valné hromadě (tzn. odděleně hlasují ti, jejichž cenných papírů se změna dotkne).
- Změna podléhá kontrole soudu nebo jiné instituce
- Povinnost společnosti učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií

Novelizovaný obchodní zákoník tyto procesy přesně upravil a stanovil akciové společnosti povinnost odškodnit akcionáře, kteří se změnou nesouhlasili nebo se pro ni nevyslovili.

Pro platnost rozhodnutí valné hromady o změně druhu nebo formy akcií, o změně práv spojených s určitým druhem akcií, o omezení převoditelnosti na jméno a o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií byl nutný (mimo další náležitosti jako řádný způsob svolání valné hromady a její usnášenschnost, viz ObchZ) souhlas většiny přítomných akcionářů plus ještě souhlas alespoň tří čtvrtin přítomných akcionářů, jejichž akcií se daná změna dotýkala (§ 186 odst. 3 ObchZ).

Na soulad výše uvedených změn se zákonem (mimo zrušení veřejné obchodovatelnosti, kterou kontroluje ministerstvo financí) dohlížel rejstříkový soud, protože tyto změny nabývaly účinnosti až jejich zápisem do obchodního rejstříku (§ 173 odst. 2 ObchZ, § 186b ObchZ).

Povinnost společnosti kompenzovat akcionáře, kteří nehlasovali pro změnu druhu akcií nebo omezení převoditelnosti akcií na jméno nebo zrušení veřejné obchodovatelnosti, spočívala v návrhu smlouvy o koupi akcií. Návrh této smlouvy musela společnost učinit všem akcionářům, kteří pro příslušnou změnu nehlasovali nebo se dané valné hromady nezúčastnili. Právo odprodat akcie na základě veřejného návrhu smlouvy bylo nepřevoditelné. Nepřevoditelnost můžeme zdůvodnit tím, že institut povinného veřejného návrhu smlouvy odkupu má sloužit jako ochrana proti následné změně práv akcionáře. Nový nabyvatel již své změněné postavení znal nebo by znát mohl.

¹² Definice veřejně obchodovaných akcií vychází z č.591/1992 Zákona o cenných papírech (dále ZCP). §71 ZCP udává, že veřejně obchodovaný cenný papír je takový cenný papír, kterým lze obchodovat na veřejném trhu. Veřejné obchodování je obchodování na burze cenných papírů nebo na obdobném organizovaném trhu s cennými papíry (§ 8 odst. 3 ZCP). Emitent musí obdržet povolení ministerstva financí (§ 72 odst. 1 ZCP) a splnit náležitosti, které si určí burza pro přijetí k obchodování. Všechny

Zákon určil i způsob stanovení výše odškodnění, týká-li se kompenzace veřejně obchodovatelných akcií. Podle § 183c odst. 3 musela být cena za jednu akcii stanovena alespoň jako vážený průměr cen, které byly uveřejněny z obchodů uskutečněných na veřejných trzích v době šesti měsíců přede dnem, kdy vznikla povinnost učinit veřejný návrh smlouvy.

Pokud akcionář na návrh smlouvy o odkupu přistoupil, zákon mu zaručoval určitou minimální cenu (§ 186a odst. 3. ObchZ). Zákon také stanovil lhůtu, v níž společnost musela návrh učinit, a náležitosti postupu při uzavírání této smlouvy (§ 183a, § 183c a § 186a ObchZ).

Zrcadlem k povinnosti společnosti učinit návrh bylo právo akcionáře uzavřít smlouvu o odkupu akcií. Právo na odkup vzniklo poté, co marně uplynula zákonem daná lhůta, během níž měla společnost navrhnout akcionářům tuto smlouvu. Nevyužili-li jej akcionáři během 60-ti dnů, pak jim právo zanikalo.

Společnost v jejích zásadách do práv akcionářů také omezovaly její hospodářské výsledky, protože musela mít dostatek prostředků na odškodnění nesouhlasících akcionářů. Když společnost odkoupila od akcionářů své vlastní akcie, pak musela do jejich výše vytvořit rezervní fond (§ 161 odst. 2 ObchZ). Na tvorbu tohoto rezervního fondu mohla použít pouze nerozdělený zisk nebo volné fondy.

5.2.3 Zvyšování a snižování základního jmění

Společnost mohla zvýšit základní jmění buď z vlastních zdrojů nebo upsáním nových akcií nebo kombinací obojího.

Pokud byla na valné hromadě při rozhodování o těchto akcích menšina přehlasována, mohlo dojít k přerozdělení majetkové účasti ve společnosti. Snižování podílu, a tedy i snížení hlasovacích práv proti vůli akcionáře můžeme chápat jako omezení jeho vlastnického práva a snížení jeho majetkové účasti jako částečné vyvlastnění¹³.

cenné papíry před účinností tohoto zákona (1.1.1993) se považují za veřejně obchodované (tzn. v zásadě všechny privatizované společnosti).

¹³ Podle čl. 11 odst. 4 Listiny základních práv a svobod je vyvlastnění nebo nucené omezení vlastnického práva možné jen ve veřejném zájmu a jen za náhradu, pokud je zákon výslovně nedovoluje.

4.2.3.3 Zvýšení základního jmění upsáním akcií

Ke snížení podílu akcionáře na základním jmění docházelo v případě, že byl úplně vyloučen z upisování nových akcií společnosti nebo že nemohl upsat takové množství akcií, aby jeho současný podíl na hlasovacích právech zůstal zachován.

Dále akcionáře mohlo poškodit nesprávné stanovení emisního kurzu.

Zákoník se pokusil vyrovnat dva protichůdné elementy: ochranu akcionářů a další rozvoj akciové společnosti¹⁴. Tedy práva akcionářů nemohla být neomezená a nevylučitelná.

K ochraně sloužil hlavně institut přednostního práva (§ 240a a § 160 ObchZ), který umožnil stávajícím akcionářům přednostně upsat akcie v poměru nominálních hodnot svých akcií. Společnost nemohla do předu nikoho omezit nebo vyloučit z upisování akcií. O vyloučení nebo omezení přednostního práva se hlasovalo až na příslušné valné hromadě, která rozhodovala o zvýšení základního jmění. V pozvánce na tuto valnou hromadu musel být výslovně uveden předmět hlasování, jinak hrozilo, že usnesení valné hromady bude žalováno na neplatnost. Ke schválení omezení nebo vyloučení přednostního práva se vyžadoval souhlas alespoň tří čtvrtin přítomných.

Omezit bylo lze přednostní právo jen ve stejném rozsahu pro všechny majitele téhož druhu akcií. Vyloučit přednostní právo bylo připuštěno buď pro všechny majitele téhož druhu akcie nebo přímo pro všechny akcionáře.

Jako určitá kompenzace pro akcionáře, kteří nechtěli nebo si nemohli dovolit využít své přednostní právo, zde existovala možnost toto právo prodat.

Zákon přikázal společnosti stanovit stejný emisní kurz akcie nebo jej stejným způsobem určit pro všechny upisovatele, aby nedocházelo k přerozdělení podílů na aktivech společnosti.

Ještě na závěr musíme rozlišit situaci, kdy akcionáři spláceli své vklady penězi a kdy byly jejich vklady nepeněžit¹⁵. Pro nepeněžit vklady platila některá specifika. Za prvé takový způsob zvýšení základního jmění měl za následek vyloučení přednostního práva přímo ze zákona. Ospravedlňujícím důvodem je, že v tomto případě zájmy akcionářů musely ustoupit zájmům společnosti, která se takto snažila získat

¹⁴ Tedy onen veřejný zájem, který zmiňuje Listina základních práv a svobod.

výrobní prostředky, technologie aj. Za druhé vklad musel být oceněn v penězích, a proto vznikalo riziko nesprávného ocenění vkladu. Zákoník se snažil toto riziko minimalizovat požadavkem, aby vklad ocenil jeden nebo dva soudní znalci (§ 59 ObchZ). Při rozhodování na valné hromadě o přijetí či nepřijetí tohoto vkladu a o jeho ocenění byl příslušný akcionář z hlasování vyloučen. Pro přijetí vkladu musely hlasovat tři čtvrtiny přítomných akcionářů a valná hromada se nemohla při oceňování odchýlit od znaleckého posudku (nemožnost odlišného ocenění fungovala jako určitá ochrana pro druhou stranu-upisovatele).

4.2.3.3 Zvýšení základního jmění z vlastních zdrojů

Při zvyšování základního jmění z vlastních zdrojů riziko poškození menšinových akcionářů mizí. Pokud se společnost rozhodla zvýšit nominální hodnoty akcií, musela úměrně zvýšit i nominální hodnoty všech akcií. Vydala-li nové akcie, rozdělila je mezi stávající akcionáře tak, aby podíly zůstaly zachovány.

4.2.3.3 Kombinované zvýšení základního jmění

Zvyšuje-li společnost svoje základní jmění tak, že emisi akcií kryje částečně z vlastních zdrojů, zakázal zákoník na ochranu akcionářů jak omezení přednostního práva, tak jeho vyloučení a také upisování akcií nepeněžitými vklady.

4.2.3.3 Snižování základního jmění

Společnost měla dvě možnosti, jak snížit základní jmění: buď snížením počtu akcií nebo snížením jejich nominální hodnoty.

Při snižování počtu akcií musela společnost přednostně zrušit nebo zničit své akcie, které měla ve svém majetku. Rozhodla-li se společnost vzít akcie z oběhu (§ 213 odst. 4, § 213b a § 213c ObchZ), rozhodně tak nemohla učinit proti vůli akcionářů, ale na základě veřejné výzvy. Akcionáři, kteří na veřejnou výzvu zareagovali, nemuseli dokonce podle zákona dostat žádné odškodnění. Druhá možnost, jak stáhnout akcie z oběhu, se zakládá na losování (§ 213b ObchZ). Za vylosované akcie museli akcionáři obdržet náhradu, jejíž minimální výši určil zákon. Pravděpodobnost vylosování je pro každou akcii stejná, jde tedy o poměrně spravedlivý

¹⁵ Takto společnost získává různé technologie, výrobní postupy a prostředky, které by bylo jinak složité nebo drahé sehnat jinak.

způsob. Losování muselo ale být předem zakotveno ve stanovách společnosti, aby s ním byl akcionář seznámen.

Byl-li akcionář v prodlení se splácením emisního kurzu akcií, mohla ho společnost sankcionovat upuštěním od vydání akcií (§ 213d ObchZ) jako jedním z dalších způsobů snižování počtu akcií. Takto potrestaným akcionářům zákon garantoval minimální výši náhrady.

Při snižování nominální hodnoty akcií nemohlo dojít ke snížení podílu akcionáře na základním jmění, protože společnost musela snížit jmenovitou hodnotu u všech akcií a zatímních listů, které vydala (§ 213a odst. 1 ObchZ).

5.2.4 Pozici akcionářů může ohrozit osoba, jež získá rozhodující podíl na hlasovacích právech

Pokud někdo ze společníků nebo skupina společníků získá rozhodující podíl ve společnosti, může rozhodovat o jejích osudech nezávisle na ostatních akcionářích. Disponuje všemi aktivy společnosti, přestože mu rozhodně všechna nepatří. Svá práva může zneužít a na příklad stáhnout veřejně obchodovanou společnost z trhu.

Na ochranu minoritních akcionářů přinesl zákoník tři instituty: povinný veřejný návrh smlouvy o odkupu akcií oznamovací povinnost a akcionářskou žalobu.

Akcionář nebo skupina akcionářů, která jednáním ve shodě získala rozhodující podíl na hlasovacích právech ve společnosti, byla povinna učinit ostatním akcionářům návrh odkupu jejich akcií. Rozhodujícím podílem rozuměl zákoník 50% všech hlasovacích práv. Navrhovatel musel v návrhu uvést své záměry se společností, aby splnil právo akcionářů na informace a aby se oni mohli rozhodnout, zda se jedná o přátelské nebo nepřátelské převzetí a zda své akci prodají.

Akcionář nebo skupina akcionářů jednajících ve shodě musela učinit návrh odkupu poté, co dosáhla nebo překročila hranici jedné poloviny, dvou třetin nebo tří čtvrtin veřejně obchodovatelných akcií, s nimiž se pojilo hlasovací právo. Tato povinnost osobě nebo skupině osob zanikla, pokud se jí podařilo snížit svůj podíl pod příslušnou mez v zákonem stanovené lhůtě.

Je zřejmé, že majitel rozhodujícího podílu si může prosadit své při hlasování na valné hromadě. Může si také dosadit členy představenstva, kteří mu nejlépe vyhovují a pomůžou mu při převzetí společnosti, přestože představenstvo by mělo reprezentovat

zájmy celé společnosti. Proto zákon stanovil, že není možné omezit odpovědnost představenstva za jeho jednání. Všechna ustanovení stanov, která omezovala nebo dokonce vylučovala odpovědnost představenstva, se stala neplatnými. Akcionář nebo skupina akcionářů vlastníci alespoň deseti procentní podíl na základním jmění měla právo představenstvo žalovat za škodu, kterou způsobilo společnosti porušením povinnosti řádné péče o zájmy společnosti.

Jednalo se o poněkud kontroverzní institut. Na jednu stranu měl chránit menšinové akcionáře, na stranu druhou byla i 10% hranice pro podmínky české ekonomiky příliš vysoká. Uvážíme-li, že privatizace dekoncentrovala vlastnictví mezi tisíce drobných investorů, pak bylo možné společnost ovládnout již při nižších podílech na hlasovacích právech. Dále by návrh odkupu měl přispívat k likviditě kapitálového trhu tak, že by bránil rušení veřejné obchodovatelnosti akciových společností. Ale privatizace byla shora vyrobený proces, který vytvořil umělý kapitálový trh s neskutečným množstvím investorů a obchodovaných titulů. Pak by tedy tento institut spíše bránil přirozenému vyčišťování kapitálového trhu a konzervoval stávající situaci a nijak nenapomáhal k likviditě.

5.2.5 Usnesení valné hromady, které je v rozporu se stanovami společnosti či dokonce se zákonem

Pro případ takové situace disponují akcionáři právem požádat soud o vyslovení neplatnosti usnesené valné hromady. Nicméně v tomto právu se skrývá hrozba jeho zneužití a podávání zcela účelových žalob. Proto zákoník také vymezil situace, ve kterých není možné domáhat se na soudu vyslovení neplatnosti usnesení. Jednalo se o případy, kdy

1. napadené usnesení bylo vyvoláno nepodstatným porušením zákoníku nebo stanov (příklad: pozvánka na valnou hromadu neobsahuje označení, zda se jedná o řádnou, mimořádnou či náhradní valnou hromadu),
2. usnesení mělo pouze nezávažné právní důsledky (příklad: hlas nezúčastněného akcionáře by výsledek rozhodnutí neovlivnil, pozn.: v těchto případech se požaduje velmi obezřetný postup soudu) ,

3. by prohlášení neplatnosti usnesení zásadně zasáhlo do práv třetích osob (příklad: upsání akcií třetími osobami na základě veřejné výzvy, jež neobsahovala všechny náležitosti),
4. výsledkem usnesení bylo sloučení, splynutí, rozdělení nebo přeměna společnosti a tato skutečnost byla již zapsána do obchodního rejstříku.

5.2.6 Sloučení, splynutí, rozdělení a přeměna akciové společnosti

Obchodní zákoník v předchozím znění nechránil dostatečně akcionářská práva pro případ sloučení, splynutí, rozdělení a přeměny akciové společnosti. Jednak mohla v důsledku takové akce poklesnout cena akcie a jejímu majiteli se tak značně omezila možnost zbavit se svého podílu. Proti vůli akcionáře se mohlo změnit jeho právní (na příklad stažení akcií z veřejného trhu) i ekonomické (na příklad snížení jeho podílu na základním jmění) postavení, aniž by mu obchodní zákoník garantoval nějakou náhradu.

Zákon č.142/1996 Sb. přinesl pro akcionáře silnou ochranu založenou na následujících zásadách.

Předně žádný akcionář nemohl být proti své vůli zbaven účasti v právním nástupci zanikající společnosti v důsledku jejího splynutí, sloučení nebo rozdělení. Nechtěl-li být akcionář nadále společníkem, byl právní nástupce povinen vyplatit mu jeho podíl na čistém obchodním jmění v zaniklé společnosti.

Podobně když se na valné hromadě rozhodlo o přeměně akciové společnosti na jinou, pak akcionáři pro změnu nehlasující nebo valné hromady se neúčastnící měli právo žádat na právním nástupci zaplacení náhrady.

Podle § 69a odst. 7 museli mít všichni akcionáři přístup ke všem relevantním informacím, aby se o svém setrvání ve společnosti a při hlasování na valné hromadě mohli kvalifikovaně rozhodnout. Pro informovanost akcionářů sloužil projekt příslušné změny, které bylo povinno vypracovat představenstvo, a znalecký posudek.

Zákon se také vyjádřil k výměnnému poměru akcií zanikající společnosti a jejího právního nástupce, který musel být vhodný a odůvodněný. Podíl akcionáře se určil na základě ocenění majetku společnosti soudním znalcem a auditované účetní závěrky.

Osoby, jež vyhotovily projekt sloučení, splynutí, rozdělení nebo přeměny společnosti, auditoři a soudní znalci odpovídali společně a nerozdílně za škodu, která vznikla v důsledku nesprávně určeného výměnného poměru nebo podílu akcionářů. Utrpěl-li akcionář sloučením, splynutím nebo přeměnou společnosti škodu, měl právo žádat na nástupnické společnosti majetkové vyrovnání.

5.2.7 Zneužití práva menšinovým akcionářem

Zákoník poskytl menšinovým akcionářům opravdu vysoký stupeň ochrany, a protože cílem bylo vytvořit adekvátní protiváhu většině, musel zákoník ošetřit i možnost zneužití práva menšinou. Společnosti hrozily hlavně šikanózní žaloby na neplatnost usnesení valné hromady. Zákon taxativně vymezil případy, kdy nebylo možné tuto žalobu podat. Jedná se o následující čtyři situace.

Nepřipustil domáhat se prohlášení neplatnosti usnesení pro porušení právních předpisů nebo stanov, jehož důsledkem bylo jen nepodstatné porušení práv osob oprávněných podat žalobu.

Druhým případem byla situace, kdy sice došlo k podstatnému porušení práv, které ale nemělo závažné právní následky.

Za třetí, pokud by prohlášení neplatnosti usnesení významně zasáhlo do práv třetích osob získaných v dobré víře.

Poslední situace nastala, když valná hromada rozhodla o sloučení, přeměně, splynutí nebo rozdělení společnosti a tato psaná do obchodního rejstříku změna již byla zapsaná do obchodního rejstříku.

5.3 Ekonomická praxe

Zákon č. 142/1996 přinesl nové právní instituty ve prospěch menšinových akcionářů. Mezi nejdůležitější patřily povinné odkupy, oznamovací povinnost a jednání ve shodě. Povinné odkupy měly akcionářům nabídnout možnost vzdát se svého podílu ve společnosti za přiměřeného vyrovnání. Povinnost učinit nabídku připadla společníkovi, který dosáhl majoritního podílu. Tento institut pro něj znamenal, že se mu nabytí většiny mohlo několikanásobně prodražit. Proto se majoritní vlastníci snažili povinnou nabídku odkupů obcházet. Jednou z možností, jak se vyhnout povinné nabídce, byly snahy ovládat podnik společně s několika akcionáři, s nimiž uzavřeli ostatním neznámé dohody. Dalším hojně používaným způsobem bylo založení několika

společností jednou osobou. Daná osoba pak mezi tyto společnosti rozdělila svůj majoritní podíl, aniž by jí vznikla povinnost odkupu. Obě výše zmíněné metody byly sice nezákonné ale u soudu těžko prokazatelné. Nabyvatel většinového podílu, kterému již vznikla povinnost učinit nabídku odkupu, se snažil minimalizovat náklady této povinnosti tím, že za akcie nabídl neodpovídající cenu. Zákon totiž stanovil, že pravidlem pro její výpočet je cena, za níž se akcie obchodovala na veřejném trhu. Proto za akcie některých málo obchodovaných společností byla nabízena cena podstatně nižší, než byl čistý obchodní majetek na akcii. Navíc protože český kapitálový trh se nevyznačoval vysokou likviditou, byly ceny akcií na veřejném trhu snadno ovlivnitelné. Jmenujme několik případů, kdy většinový akcionář nabídl nepřiměřenou cenu za odkupované akcie. Společnost IMP Finance nabídla za akcie Pivovaru Radegast 4603 Kč, ačkoliv nabídka měla činit podle Komise pro cenné papíry 6000 Kč za akcii. Podobně v případě odkupu akcií podniku Karosa rozdíl mezi přiměřenou a nabízenou cenou dosáhl 426 Kč.

Dalším novým institutem se stala povinnost oznámit Středisku cenných papírů, že podíl ve společnosti překročil příslušné zákonem dané hranice. Formulace v zákoně, kdy přesně oznamovací povinnost vzniká, byla nejasná. Podle § 183d ObchZ: *„Osoba nebo osoby jednající ve shodě, které získají podíl na hlasovacích právech společnosti, která má veřejně obchodovatelné akcie v rozsahu jedné desetiny nebo více všech hlasovacích práv spojených s akciemi společnosti, oznámí tuto skutečnost společnosti a Středisku cenných papírů, které ji uveřejní podle zvláštního zákona. Jestliže osoba nebo osoby, které toto oznámení učinily, zvýší svůj poté podíl na hlasovacích právech o jednu dvacetinu nebo více všech hlasovacích práv nebo sníží svůj podíl o jednu dvacetinu nebo více všech hlasovacích práv, jsou povinny každou tuto změnu oznámit Středisku pro cenné papíry a společnosti...“*

Nadále probíhali „klasické poprivatizační“ metody v neprospěch menšinových akcionářů zmíněné v předchozí kapitole.

Pro menšinové akcionáře nese oznamovací povinnost význam signálu změny rozložení sil ve společnosti. Většinoví akcionáři, aby se této povinnosti vyhnuli, drželi často na příklad podíly 9,9%. Co se týká oznamovací povinnosti osob jednajících ve shodě, zákoník definoval nový pojem jednání ve shodě (§ 66b ObchZ) a na takové osoby uvalil povinnost jednání ve shodě oznamovat. Nesplnění této povinnosti trestal odnětím

hlasovacích práv na dobu jednoho roku. Protože se jedná o nesnadno prokazatelnou skutečnost, v realitě oznámení jednání ve shodě stalo prázdným ustanovením obchodního zákoníku.

Na druhé straně postavení menšinových akcionářů značně posílilo. Objevily se první tzv. šikanózní žaloby, kdy se minoritní akcionáři nedomáhaly spravedlnosti, ale spíše se snažili vydírat management společnosti. Délka soudního řízení jim dala do rukou prostředek, jak účinně bránit managementu ve vykonání určitého kroku. Menšinová akcionáři začali zneužívat svá práva i na valných hromadách, kde se rovněž snažili odkládat jakákoli rozhodnutí neustálými dotazy a návrhy.

5.4 Judikatura

Následující judikáty se týkají především:

- Žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, pravidel jejího posuzování a podmínek, kdy se vyslovení neplatnosti nelze domáhat.
- Jednání na valné hromadě a nepřipustnosti omezit formu podávání návrhů a dotazů na písemnou .
- Mimořádné valné hromady a lhůty jejího konání.
- Přednostního práva při upisování akcií.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 1 Odon 2/97, Právní rozhledy č. 8/1997:

Jestliže o svolání valné hromady společnosti s ručením omezeným rozhodne i jen jeden z více jednatelů, nelze se z tohoto důvodu domáhat vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady.

Toto rozhodnutí lze vztáhnout i na rozhodování o neplatnosti usnesení valné hromady akciové společnosti.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 1 Odon 60/1997, Soudní judikatura č. 12/1997:

Jestliže byl nezákonným postupem akciové společnosti akcionáři znemožněn výkon hlasovacího práva, avšak tato okolnost nemohla mít vliv na výsledek hlasování, není takový postup důvodem k prohlášení usnesení valné hromady za neplatné podle § 183 ObchZ.

Podle ustanovení § 180 ObchZ, ve znění platném před novelou provedenou zákonem č. 142/1996 SB., byl akcionář oprávněn požadovat na valné hromadě vysvětlení

a uplatňovat návrhy a protinávhrhy. Omezení či stížení tohoto oprávnění v jednacím řádu valné hromady je s tímto ustanovením v rozporu. Nepřípustným omezením je i požadavek jednacího řádu, aby akcionáři předkládali své návrhy, protesty a žádosti o vysvětlení pouze písemně.

Usnesení Ústavního soudu sp. zn. ÚS 185/98, Soudní judikatura č. 3/1999

V rejstříkovém řízení se nerozhoduje o právech nebo povinnostech akcionářů, ale pouze o právech nebo povinnostech podnikatelského subjektu zapsaného či zapisovaného do obchodního rejstříku. Pro případ, že by práva akcionářů mohla být dotčena nezákonností rozhodnutí, na jehož základě k příslušnému zápisu do obchodního rejstříku dochází, poskytuje zákon ochranu těmto právům tam, kde to považuje za potřebné, jiným způsobem (ust. § 131 odst. 1 a § 183 ObchZ). Pokud rejstříkový soud posoudí v řízení o povolení zápisu do obchodního rejstříku usnesení valné hromady společnosti jako platné, povolí na jeho základě příslušný zápis do obchodního rejstříku. Pokud následně obecný soud v řízení podle ustanovení § 131 ObchZ rozhodne o neplatnosti takového usnesení, rejstříkový soud po právní moci tohoto rozhodnutí zahájí řízení podle ustanovení § 200a odst. 2 o. s. ř. Jinými slovy, rozhodnutí soudu o neplatnosti usnesení valné hromady bude podkladem pro rozhodnutí rejstříkového soudu o zápisu či výmazu skutečností, jichž se rozhodnutí valné hromady týká. Takové řízení soud zahájí i bez návrhu. Ústavní soud se ztotožnil s argumentací Nejvyššího soudu ČR, že účastenství akcionářů akciové společnosti v rejstříkovém řízení by ve skutečnosti znamenalo značné průtahy v takovém řízení, což by ve svém důsledku ochranu práv akcionářů spíše oslabovalo. Právě z důvodu tzn. principu veřejné víry neboli principu materiální publicity vyplývá, že zapisované skutečnosti je do obchodního rejstříku nezbytné zapisovat bez zbytečného odkladu tak, aby odpovídaly skutečnému stavu. Tento princip obsažený v ustanovení § 27 odst. 2 ObchZ má sloužit především k ochraně třetích osob, které jednají v důvěře v zapsané skutečnosti v obchodním rejstříku, a jejichž zájem může kolidovat se zájmem celé společnosti i se zájmy jednotlivých akcionářů.

Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 1 Odon 60/97, Sbírka soudních rozhodnutí a stanovisek č.10/1998, publ. Pod č. 64:

V řízení ve věcech obchodního rejstříku je osud vždy povinen zkoumat, zda usnesení valné hromady, kterým jsou dokládány navržené změny zápisu do obchodního rejstříku,

bylo přijato řádně a v souladu se zákonem, společenskou smlouvou či stanovami; to platí bez zřetele na to, zda již uplynula lhůta, ve které mohly oprávněné osoby podat u soudu návrh na prohlášení usnesení valné hromady za neplatné, jakož i na to, že příslušný soud o takovém návrhu dosud pravomocně nerozhodl.

Okolnosti, že platnost usnesení je přezkoumávána soudem proto, že byla zpochybněna zákonnost svolání valné hromady nebrání tomu, aby jiná, řádně svolaná valná hromada přijala obsahově shodné usnesení.

Rozsudek Nejvyššího soudu ČR z 13.1.1999 sp. zn. 1 Odon 101/97, Právní rozhledy č. 7/1999:

Protože ze samotného znění ustanovení § 131 a § 183 ObchZ, ve znění před novelou, nelze učinit jednoznačný závěr o jeho důsledcích, posuzoval je Nejvyšší soud, v souladu s ustanovením § 1 odst. 2 ObchZ podle zásad, ne kterých spočívá obchodní zákoník. Jednou ze stěžejních zásad obchodního zákoníku, je zásada ochrany třetích osob, které jednají v dobré víře. Prohlášení usnesení valné hromady za neplatné nad rámec upravený v ustanovení § 131 a § 183 ObchZ by mohlo znamenat podstatný zásah do práv takových osob, a to zpravidla zásah tím větší, čím delší doba by uplynula od přijetí usnesení do jeho prohlášení za neplatné. Uvedenému závěru nasvědčuje i stanovení poměrně krátké lhůty pro podání žaloby na neplatnost usnesení valné hromady v ustanovení § 131 ObchZ a omezení okruhu osob, které mohou žalobu podat. Proto dospěl Nejvyšší soud k závěru, že po marném uplynutí lhůty podle § 131 odst. 1 ObchZ nelze přezkoumávat platnost usnesení valné hromady jinak než v řízení o povolení zápisu skutečnosti, která vyplynula z usnesení valné hromady, do obchodního rejstříku. Jakmile však již byla taková skutečnost do obchodního rejstříku pravomocně zapsána, nelze postupovat podle § 200a odst. 2 o. s. ř. a provedený zápis přezkoumávat jinak, než na základě rozhodnutí o žalobě podle § 131 ObchZ.

Rozsudek Nejvyššího soudu v ČR sp. zn. 1 Odon 88/ 97, Soudní judikatura č. 8/1998:

Podle ustanovení § 181 ObchZ ve znění před novelou provedenou zákonem č. 142/1996 Sb., bylo představenstvo povinno přistoupit ke svolání mimořádné valné hromady akciové společnosti bez zbytečného odkladu poté, co mu vznikla povinnost valnou hromadu svolat. Termín jejího konání bylo povinno určit tak, aby zajistilo

akcionářům v rámci stanovené třicetidenní lhůty co nejlepší podmínky pro účast na valné hromadě a přípravu na ni.

Rozsudek Nejvyššího soudu v ČR sp. zn. 32 Cdo 587/ 1998, Soudní judikatura č. 24/1998:

Přeměna investičního fondu na jiný podnikatelský subjekt nebyl před 1.7. 1996 dovolena.

Usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 17.8.1999 sp. zn. 7 Cmo 821/98, Právní rozhledy č. 1/2000:

Zástupcem jediného akcionáře akciové společnosti při rozhodování v působnosti valné hromady podle § 190 ObchZ může být člen představenstva či člen dozorčí rady, vyjma případů, kdy by zájmy zástupce byly v rozporu se zájmy zastoupeného.

Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 9.2.2000 sp. zn. 32 Cdo. 2963/99, Právní rozhledy č. 7/2000:

Upsání akcií je smlouvou uzavřenou mezi upisovatelem a akciovou společností.

Předem vybraným zájemcem ve smyslu ustanovení § 203 odst. 2 písm. d) ObchZ může být i akcionář.

Přednostní právo na upisování akcií svědčí všem akcionářům ze zákona, rozhodnutí o zvýšení základního jmění proto není rozhodnutím o tom, zda s nimi společnost uzavře smlouvu o upsání akcií.

Upisování akcií ve druhém kole upisování akcionáři, kteří využili v prvním kole svého přednostního práva, není využitím přednostního práva akcionáři, ale upisováním akcií předem vybranými zájemci.

Jestliže má každý akcionář možnost, aniž by opustil jednání, přednést svůj návrh, protest či žádost o vysvětlení ústně, není ustanovení jednacího řádu o tom, že písemné návrhy, protesty či žádosti o vysvětlení se podávají mimo jednací místnost, porušením ustanovení § 180 ObchZ.

U žaloby o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady musí soud nejprve rozhodnout, zda byl napadeným usnesením porušen zákon, popřípadě stanovy, a teprve poté rozhodovat o případném použití ustanovení § 183 odst. 2 písm. a) ObchZ.

6 Ochrana od 2000

6.1 Novely z let 2000-2001

Vláda předložila Poslanecké sněmovně ČR návrh zákona 5.1.2000. Návrh prošel třemi čteními v Poslanecké sněmovně, která ho ve znění s pozměňovacími návrhy postoupila Senátu ČR. Senát návrh nepřijal a 20.7.2000 jej vrátil Sněmovně. Sněmovna ale Senát přehlasovala a návrh přijala 14.9.2000. Prezident zákon podepsal 6. 10. 2000. Zákon byl vyhlášen 25. 10. 2000 ve [Sbírce zákonů](#) v částce 100 pod číslem 370/2000 Sb. s účinností od 1.1.2001.

Účelem novely obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb. vydané pod č. 370/2000 Sb. a platné od 1.1.2001 bylo předně plnění závazků České republiky souvisejících s jejím vstupem do EU. Přestože už zákon č. 142/1996 Sb. si dával za cíl harmonizovat české obchodní právo s evropským, konečné kompatibility obchodního práva se směrnicemi Evropského společenství se dosáhlo právě až tzv. „velkou“ novelou č. 370/2000 Sb. společně s tzv. „technickou“ novelou č. 501/2001. Český zákonodárce důsledně zakotvil instituty požadované První, Druhou, Třetí, Šestou, Jedenáctou, Dvanáctou a ještě neschválenou Třináctou směrnicí. Mnohdy byl ještě přísnější, než se po něm požadovalo (v případech, kdy směrnice dovolují výjimky byl český zákon nekompromisní).

Odstranění stávajících nejasných a nepřesných formulací a výkladových nejasností obchodního zákoníku mělo napomoci jeho větší transparentnosti a srozumitelnosti. Mimo jiné zákon nahradil mnoho pojmů novými. Na příklad místo základního jmění, čistého obchodního jmění, veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií a veřejně obchodovatelných akcií začal používat základní kapitál, čistý obchodní majetek, nabídka převzetí a registrované akcie.

Posledním cílem bylo zprůhlednit vztahy uvnitř akciové společnosti. Jasně definované transparentní vztahy měly následně posílit ochranu akcionářů, především menšinových, a věřitelů společnosti před zneužívajícími praktikami většiny a managementu podniku. Novela ale zároveň zdůraznila, že i zneužití práv menšiny za účelem znevýhodnění jiných společníků je nezákonné.

Další významnou novelizací obchodního zákoníku představoval zákon č. 501/2001 Sb. (tzv. „technická novela“), který nabyl účinnosti 31.12.2001. Nález ústavního soudu ČR sp. zn. Pl ÚS 5/02 ho ale ke dni 31.3.2003 zrušil pro procedurální nedostatky při přijímání v Parlamentu ČR. Protože byla technická novela po obsahové stránce v pořádku, Parlament znovu přijal řádným způsobem tentýž zákon, který vyhlásil ve Sbírce zákonů 1.4.2003. Technická novela měla za cíl odstranit pojmové a výkladové nedostatky, jež se objevily v č. 370/2000 Sb., a konečně harmonizovat české obchodní právo s Evropskou Unií.

6.2 Zákon č. 370/2000 Sb. a č. 501/2001 Sb.

Současný český obchodní zákoník neliší mezi pojmy menšinový a většinový akcionář. Společník se do postavení menšinového akcionáře může dostat po splnění určitých kvantitativních, popřípadě kvalitativních podmínek.

6.2.1 Omezení podílu akcionáře na řízení společnosti

Právo na podíl na řízení společnosti se týká jednání akcionáře na valné hromadě (na příklad právo hlasovat o návrzích) a mimo ni (na příklad právo požadovat svolání mimořádné valné hromady). Zákon sám omezuje výkon tohoto práva na valné hromadě. Jestliže podle § 180 odst. 4 hodlá akcionář vystoupit na valné hromadě s návrhem nebo protinávrhem k jinému uvedenému na pozvánce na valnou hromadu, musí svůj návrh zpracovat písemně a předložit jej společnosti nejméně pět dnů před konáním valné hromady.

Ochrana akcionářů můžeme v tomto případě rozdělit do dvou skupin: první jsou práva, jimiž disponují všichni akcionáři, druhá skupina práv je poskytována tzv. kvalifikované menšině.

Práva v první skupině udělil akcionářům již obchodní zákoník z roku 1991.

Zákon definuje pojem kvalifikovaná menšina jako daný podíl na základním kapitálu. Změnil ale kvantitativní požadavky. Ve společnostech se základním kapitálem do 100 000 000 Kč přiznává práva kvalifikované menšiny akcionáři nebo skupině akcionářů držící 5% podíl. Pokud základní kapitál společnosti přesahuje 100 milionů Kč, postačuje 3% podíl. S kvalifikovanou menšinou se váží určitá práva, některá z nich nově zavedla až novela č. 370/2000. Jedná se o právo:

- Požádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady k projednání navržených záležitostí.
- Požádat představenstvo o zařazení určité otázky na program valné hromady.
- Požádat dozorčí radu o přezkum výkonu působnosti představenstva.
- Požádat dozorčí radu, aby uplatnila právo na náhradu škody, které má společnost vůči členovi představenstva.
- Požádat představenstvo, aby podalo žalobu na splacení emisního kurzu akcií proti akcionářům, kteří jsou v prodlení s plněním uhrazovací povinnosti.
- Akcionářské žaloby, nesplní-li dozorčí rada nebo představenstvo tyto požadavky. Pak akcionáři konají jménem společnosti sami. Jelikož se jedná o jednání v zastoupení, jdou všechny náklady na účet společnosti.

6.2.2 Následná změna práv spojených s akcií

Tato situace nastává například, když valná hromada rozhodne o změně stanov, jejímž důsledkem bude změna druhu akcie, forma akcie, omezení převoditelnosti akcie nebo zrušení registrace akcií. Pokud akcionář s takovou změnou nesouhlasí, dostává se do jiného postavení ve společnosti, než které předpokládal při zakoupení akcií.

K ochraně akcionářů by v takovém případě měly sloužit následující právní prostředky. Především při hlasování o takovém návrhu se vyžaduje tzn. profilované přijetí. Profilované přijetí spočívá v odděleném hlasování všech přítomných akcionářů a všech přítomných akcionářů, jichž se navrhovaná změna týká (v této kurii nepostačuje k odsouhlasení prostá většina, nýbrž alespoň tříčtvrtinová).

Dále výše jmenované změny stanov jsou pod kontrolou soudu. Zpravidla nabývají účinnosti až zápisem do obchodního rejstříku. Zrušení registrace akcií spadá pod kontrolu Komise pro cenné papíry.

Při rušení registrace akcií, omezení převoditelnosti akcií na jméno a změně druhu akcií je společnost povinna učinit návrh odkupu akcií. Akcionáři tedy mají možnost ze společnosti vystoupit za řádného majetkového vyrovnání. Řádnost tohoto vyrovnání je zaručena též v zákoně, který stanovuje postup pro určení ceny odkupovaných akcií, tato pravidla¹⁶ jsou přísnější než v novele č. 142/1996 Sb. Vyžaduje se znalecký

¹⁶ § 183c

(3) Cena nebo směnný poměr uvedené v povinné nabídce převzetí musí být přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů. Při stanovení ceny pro účely povinné nabídky převzetí při ovládnutí

posudek. Pokud znalec usoudí, že odškodnění není dostatečné, akcionáři se mohou domáhat jeho navýšení. Dále nabyli-li akcionář akcie za cenu vyšší než průměrnou, musí mu společnost doplatit alespoň 85% této prémie nad průměrnou cenou. Možnost využít odkupu mají jen akcionáři, kteří pro změnu stanov nevyslovili (ať už se jednání valné hromady zúčastnili nebo ne).

6.2.3 Změna podílu akcionáře na základním kapitálu v důsledku jeho snižování nebo zvyšování.

Pokud při zvyšování nebo snižování základního kapitálu dojde ke změně podílů jednotlivých společníků, změní se tak poměry hlasovacích práv, podíly na zisku a na likvidačním zůstatku.

Základní zásadou při zvyšování kapitálu upsáním nových akcií je, že každý akcionář má přednostní právo je upsat v takovém rozsahu, který odpovídá jeho dosavadnímu podílu na základním kapitálu. Při zvyšování základního kapitálu z vlastních zdrojů platí zásada, že se na něm podílejí akcionáři v poměru nominálních hodnot svých akcií.

Ke snížení základního kapitálu může dojít třemi základními způsoby: snížením nominální hodnoty akcií, upuštěním od vydání akcií a vzetím akcií z oběhu.

Při snižování jmenovité hodnoty akcií k žádné diskriminaci nedochází, jelikož dojde k poměrné změně u všech akcionářů.

Upuštění od vydání akcií funguje jako sankce vůči akcionářům, kteří jsou v prodlení se splácením akcií. Avšak i zde mají tyto takto postižení právo na náhradu.

Vzetí akcií z oběhu na základě losování bychom mohli považovat za částečně spravedlivé, neboť každá akcie má stejnou pravděpodobnost, že bude vylosována.

společnosti se přihlédne k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody těmito cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, které byly evidovány osobou oprávněnou k vedení centrální evidence cenných papírů podle odstavce 4 (dále jen "průměrná cena"). Jestliže akcionář nebo osoba jednající s ním ve shodě nabyli v posledních 6 měsících cenné papíry, které jsou předmětem nabídky převzetí, za cenu vyšší, než je průměrná cena (dále jen "prémiová cena"), nesmí být cena navrhovaná v nabídce převzetí nižší než prémiová cena snižená až o 15 %, jestliže stanoví tuto odchylku nevylučují nebo nezpřisňují. Takto snižená prémiová cena nesmí být nižší než průměrná cena.

5) Přiměřenost ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí musí být doložena posudkem znalce. Přestože cena v povinné nabídce převzetí nebyla přiměřená, je smlouva platná. Ten, kdo takovou nabídku převzetí přijal, je oprávněn domáhat se doplacení rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a přiměřenou cenou. Soudní rozhodnutí, jímž se přiznává právo na doplacení tohoto rozdílu, je co do základu přiznaného práva pro navrhovatele závazné i vůči ostatním osobám, které nabídku převzetí přijaly.

Dopad úbytku stejného množství akcií na z hlediska podílu různé akcionáře ovšem už za a priori spravedlivý považovat nelze.

Jiným způsobem snižování základního kapitálu je vzetí akcií z oběhu na základě veřejného návrhu smlouvy. Přijetí takového návrhu je pak zpravidla výsledkem svobodného rozhodnutí každého z akcionářů.

Novela č. 370/2000 Sb. v této oblasti nepřinesla žádná nová opatření, pouze se změnil pojem ze základního jmění na základní kapitál.

6.2.4 Rozhodující počet hlasů

Získá-li některá osoba rozhodující počet hlasů, může dojít k poklesu ceny akcií a tím i k oslabení pozice menšinových akcionářů

V tomto případě slouží k ochraně menšinových akcionářů instituty oznamovací povinnosti a povinné nabídky převzetí.

Zákon č. 370/2000 Sb. detailněji a jasněji upravuje oznamovací povinnost. Došlo k odstranění nejasností dosavadní formulace zákona. Nová formulace oznamovací povinnosti výslovně stanoví, že povinnému oznamování podléhá dosažení, překročení nebo snížení stanoveného podílu na hlasovacích právech v důsledku nabytí nebo zcizení (na příklad prodej) cenných papírů, s nimiž je spojeno hlasovací právo-tzv. účastnických cenných papírů. Zjednodušeně ji lze charakterizovat jako povinnost oznámit získání, zvýšení nebo snížení stanovených podílů na hlasovacích právech společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na veřejném trhu. Účelem oznamovací povinnosti je zajistit veřejnou dostupnost informací o akcionářské struktuře ve společnostech, které vydaly akcie obchodované na veřejných trzích. Oznamovací povinnost je upravena v ustanovení § 183d obchodního zákoníku. Toto ustanovení definuje oznamovací povinnost jako povinnost oznamovatele, tj. osoby, která nabude nebo zcizí účastnický cenný papír společnosti se sídlem v České republice, jejíž akcie jsou registrované, a v důsledku jeho nabytí nebo zcizení podíl oznamovatele na hlasovacích právech společnosti dosáhne nebo překročí hranice 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, jedné třetiny, 40 %, 45 %, 50 %, 55 %, 60 %, dvou třetin, 70 %, 75 %, 80 %, 90 % a 95 % všech hlasovacích práv této společnosti anebo se sníží

pod tyto hranice, tuto skutečnost písemně oznámit společnosti, Komisi pro cenné papíry¹⁷ a Středisku cenných papírů.

Povinnému oznamování podléhá každé dosažení, překročení nebo snížení stanoveného podílu na hlasovacích právech v důsledku nabytí nebo zcizení (tj. například prodej) cenných papírů, s nimiž je spojeno hlasovací právo.

Dle § 183a ObchZ je povinná nabídka převzetí veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů, s nimiž je spojeno právo účasti na akciové společnosti. Navrhovatel v ní projevuje vůli nabýt účastnické cenné papíry cílové společnosti v rozsahu, který mu umožní ovládnutí společnosti. Důvodem povinnosti nabídky převzetí je skutečnost, že při ovládnutí společnosti akcionářem nebo skupinou akcionářů se společnost může stát neatraktivní pro případné investory a cena jejích akcií na kapitálovém trhu klesá. To poškozuje menšinové akcionáře i proto, že pravděpodobnost, že prodají svůj podíl, až budou chtít odejít, klesá také. Zákon garantuje určitou cenu, za kterou minimálně musí navrhovatel akcie odkoupit. Navíc akcionáři mají právo domáhat se nabídky odkupu.

6.2.5 Smlouva o převedení zisku

Akcionářská práva také ohrožují důsledky smlouvy o převedení zisku.

Smluvními stranami smlouvy o převedení zisku jsou ovládaná a ovládající osoba. Podle § 66a odst. 2 se ovládací osobou rozumí osoba, která fakticky nebo právně vykonává rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku jiné osoby. V § 66a odst. 3 je pak stanoveno, že ovládající osobou je osoba, která je většinovým společníkem nebo disponuje většinou hlasovacích práv na základě dohody s jinými společníky nebo která může prosadit volbu, jmenování či odvolání statutárních nebo dozorčích orgánů, popř. jejich členů. Za osoby platí i osoby jednající ve shodě.

Při hlasování na valné hromadě si zpravidla ovládající osoba prosadí převedení zisku ovládané společnosti ve svůj prospěch. Takové usnesení může značně poškodit zájmy akcionářů. Znehodnocuje se tak jejich účast ve společnosti tím, že může poklesnout prodejní cena akcií a společnost nevyplatí akcionářům dividendu. Částečně akcionáře kompenzuje ustanovení zákoníku, jež nařizuje ovládající osobě, aby vyplatila

¹⁷ Novela obchodního zákoníku obsahovala také novelu zákona o Komisi pro cenné papíry, která zavedla nové pravomoci Komise. S účinností od 1. ledna 2001 podléhá spadá pod dozor Komise plnění

akcionářům vyrovnání ve výši průměrné dividendy za poslední tři roky. Pokud dividendy nebyla vyplácena, měla by být její výše odpovídat dividendě vyplácené společnostmi se stejným nebo obvyklým předmětem podnikání. Toto ustanovení zákoníku je ale v praxi značně problematické.

6.2.6 Usnesení valných hromad, která jsou v rozporu se stanovami společnosti nebo dokonce s právními předpisy.

V tomto případě se zákon č. 370/2000 Sb. neliší od č. 142/1996. Opravňuje akcionáře podat žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a udává neplatné důvody tohoto podání.

6.2.7 Zneužití práv menšiny a většiny

Mimo již dříve platného ustanovení, že zneužití menšiny hlasů je stejně nepřipustné jako většiny, zavedla novela do obchodního zákoníku princip rovného zacházení za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně (§ 155 odst. 7).

Dále se možnosti zneužití práv dotkla v § 178 odst. 11, podle kterého jsou neplatné smlouvy, jejichž účelem je zvýhodnění jakéhokoli akcionáře na úkor společnosti nebo jiných akcionářů.

Ve výše uvedených ustanoveních lze spatřovat vyjádření dvou záměrů zákonodárce. Cílem bylo efektivněji ochránit práva menšinového akcionáře a zároveň jim zabránit v zneužívání těchto práv na příklad v podobě šikanózních žalob.

6.3 Ekonomická praxe

Akcionáři po mnoha novelách obchodního zákoníku získali kvalitní ochranu svých práv. Změnila se také charakteristika akcionářů – stali se z nich informovaní a kvalifikovaní investoři, kteří jsou seznámeni se svými právy a povinnostmi. Objevil se ale i negativní prvek zneužívání práv menšinou. Menšinový akcionář začal využívat svých práv k vydírání managementu. Na valných hromadách se objevili akcionáři-experti z řad právníků, novinářů, ekonomů apod. používající mechanismus častých návrhů, protinávrhů a dotazů k znemožnění přijetí rozhodnutí nebo jeho neustálému oddalování ne za účelem dosažení spravedlnosti, ale s cílem zabránit společnosti

oznamovací povinnosti. Jestliže Komise zjistí, že došlo k porušení této povinnosti, může mezi jinými zákonem stanovenými sankcemi uložit porušiteli pokutu až do výše 100 mil. Kč.

v učinění podstatných kroků. Stejným způsobem jsou koncipovány i tzv. šikanózní žaloby minoritních akcionářů. Podobné aktivity poškozují všechny akcionáře, společnost, její obchodní partnery a další třetí osoby. Přestože zákon zneužití práv většinou i menšinou akcionářů výslovně zakázal, je toto jednání těžko prokazatelné.

Nadále ale docházelo i k opačným praktikám – poškozování menšinových akcionářů ať už ze strany managementu nebo většinového vlastníka. Následující způsoby patřily mezi nejčastěji používané v tomto období. V každém případě popíšeme obecně praxi, kterou pak ukážeme na konkrétních případech.

6.3.1 Neodpovídající ohodnocení akcií

Vznikla-li společnosti povinnost učinit nabídku převzetí, zákon stanovil, že výkupy akcií musí probíhat za adekvátní ceny, ale chybí v něm definice pojmu odpovídající cena. Odkupy akcií za podhodnocené ceny patřily mezi častý způsob, jak se levně zbavit akcionářů už od počátku privatizačního období. Dále také představovali pro jiné soukromé osoby způsob, jak vydělat na nevědomosti akcionářů, které osobně obcházeli a nabízeli, že od nich akcie odkoupí.

Akcionář se sice může obrátit na soud, že jeho akcie nebyly odkoupeny za odpovídající náhradu, ale výše soudních poplatků a délka soudního řízení často svou nákladností převyšují hodnotu dosažitelného odškodnění. Významnou preventivní funkci plní v tomto případě Komise pro cenné papíry, která varuje před nevýhodnými odkupy.

Efektivní metodu zvolila osoba nabízející odkoupení akcií společnosti Vinium. Na prospektu rozeslaným akcionářům spojil nízkou cenu za vykupované akcie s psychologickým nátlakem. Akcionářům vyhrožoval negativním vývojem pravděpodobnosti, že se jim do budoucna podaří akcie prodat za předpokladu, že po Středisku pro cenné papíry převezmou evidenci akcií soukromé registry účtující si za své služby vysoké poplatky. Citace závěrečné věty prospektu: „*Sami vezměte v úvahu, že se neustále zdražuje poštovné, poukazečné peněz, notářské poplatky atd.- brzy již nebude pro nikoho rentabilní udělat vám jakoukoliv obchodní nabídku.*“

V případě společnosti Vinium se objevuje ještě jeden nezákonný prvek: osoba přicházející s nabídkou měla k dispozici seznam všech akcionářů.

Vzorově stejný byl i nevýhodný odkup akcií Třineckých železáren nabídnutý společností H&H BROKER. H&H BROKER využila psychologického nátlaku a disponovala seznamem s adresami všech akcionářů.

Nabídka nízkých cen za vykupované akcie patří k častým způsobům poškozování menšinových akcionářů (z dalším případů nevýhodných odkupů, před nimiž varovala Komise pro cenné papíry, uvedme společnosti ETA, Kovolit, Lovochemie, Klenoty Aurum, Kovohutě Čelákovice). Nevýhodné nabídky obvykle přicházejí v kombinaci se zrušením společnosti bez likvidace.

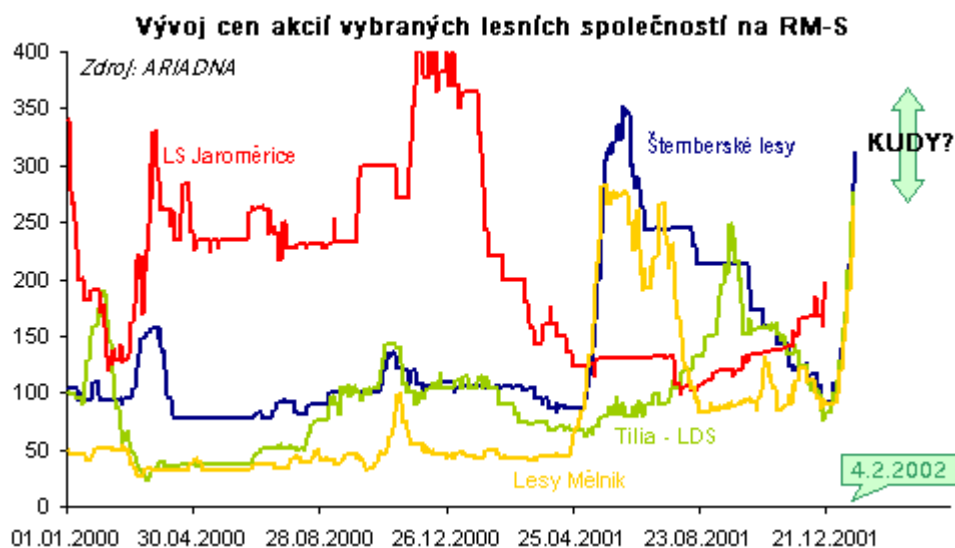
6.3.2 Zrušení bez likvidace

Zrušení společnosti s právním nástupcem akcionáře samo o sobě nijak nepoškozuje. K ohrožení jejich práv dochází, když se většinový vlastník ve spolupráci s představenstvem snaží omezit nebo vyloučit účast menšinových akcionářů na nástupnické společnosti.

Společnost CE WOOD se v únoru 2002 stala právním nástupcem dvanácti lesních společností. Celý proces od valných hromad, které rozhodnuly o zrušení všech společností bez likvidace s převedením majetku na CE WOOD, po zápis této změny do obchodního rejstříku trval pouze jeden měsíc. Zápis do obchodního rejstříku znamenal, že nelze podat žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, tedy po měsíci už byla fúze nevratná. Podle obchodního zákoníku (§220m) platí: *„Jestliže se v důsledku sloučení změní právní postavení akcionářů některé ze zúčastněných společností tak, že dojde k výměně akcií za akcie jiného druhu, ke změně práv spojených s určitým druhem akcií, k výměně registrovaných akcií za neregistrované akcie nebo k výměně akcií, jejichž převoditelnost není omezena, za akcie s omezenou převoditelností, musí smlouva o fúzi obsahovat závazek nástupnické společnosti odkoupit takto vyměněné akcie od osoby, která byla akcionářem zúčastněné společnosti ke dni konání valné hromady, jež o sloučení rozhodla.“* Některé ze slučovaných společností měly registrované akcie. Po fúzi CE WOOD neplánoval uvést akcie na veřejný trh. Tedy nástupnická společnost byla na základě zákona povinna odkoupit registrované akcie od menšinových akcionářů za cenu přiměřenou jejich hodnotě. Při ohodnocování akcií použila společnost dva přístupy, porušila tak princip rovného zacházení se všemi akcionáři. U třinácti společností ohodnotila akcie

majetkovou (čistý obchodní majetek připadající na jednu akcii), výnosovou a kurzovou metodou, ve výsledné hodnotě měla každá z metod váhu jedna třetina. Při stanovení hodnoty akcií samotné CE WOOD se nepoužila kurzová metoda (CE WOOD neměla registrované akcie).

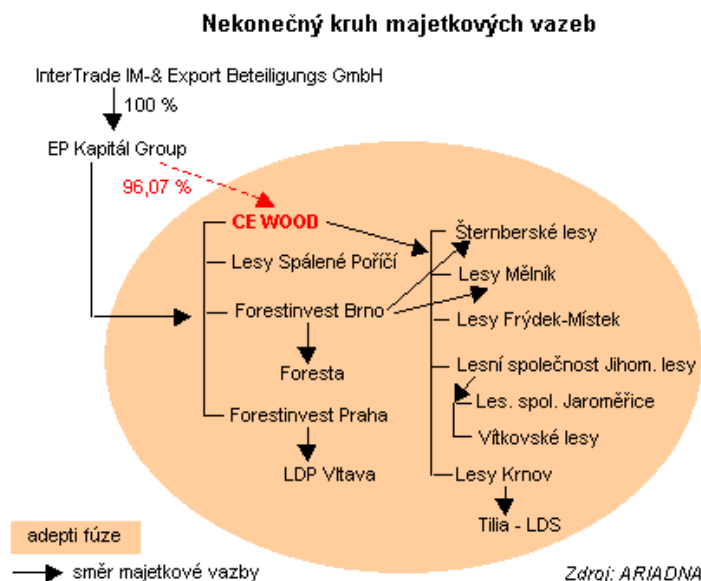
graf 1: vývoj cen akcií slučovaných společností



V grafu vidíme vývoj cen akcií vybraných společností obchodovaných na veřejném trhu RM-S. Podle databáze ARIADNA se nominální hodnota akcií většiny společností pohybovala kolem 1000 Kč na akcii. Menšinoví akcionáři sice získali vyšší odškodnění, než kdyby se pokusili prodat akcie na RM-S. Jeho výše ale zdaleka nedosahovala podílu na čistém obchodním majetku.

Fúzí čtrnácti lesních společností vznikl další komplikovaný propletenec vlastnických vztahů.

obrázek 2: majetkové vztahy mezi lesními společnostmi



Jiným příkladem poškození menšinových akcionářů bylo rozhodnutí farmaceutické společnosti Ivax-ČR (v roce 2001 se tak na základě hlasování valné hromady změnila název Galena a.s.) o rozdělení společnosti na dva právní nástupce. Vznikly tak dvě společnosti: první, akciová, převzala finanční prostředky a minoritní akcionáře, a druhá, společnost s ručením omezeným, připadl všechen majetek, výrobní práva a činnosti. Výměnný poměr dosavadních akcionářů Ivaxu byl nastavený tak, aby se majoritní akcionář Ivax International B.V. stal jediným majitelem společnosti. Podle databáze [ARIADNA](#) Ivax International B.V. vlastní 97,57 % akcií Ivaxu (a to 91,37 % přímo, 6,20 % prostřednictvím Ivaxu s.r.o.). Zbývajících 2,43 % tvoří fyzické osoby.

6.3.3 Nedostatečná odborná péče a záměrné pochybení managementu

Cílem této činnosti je přelévání majetku z jedné společnosti do druhé. Ve většině případů se jednalo tzv. asset stripping, tedy tunelování. Velké množství případů se týkalo investičních fondů a obchodníků s cennými papíry na příklad: Harvardské fondy, ČSOB a IPB, IF Trend, Private Investors, Bradley Roseblatt & Company, Finnex Praha, KTP Quantum.

Mezi případy nedostatečné odborné péče patřil i prodej společnosti Contactel s.r.o. Českými radiokomunikacemi. Contactel-společný podnik ČRa a TDC Totallosninger A/S (každá 50% podíl)- se jako alternativní poskytovatel pevného připojení k internetu měl stát konkurentem SPT Telecom. Nicméně Contactel vykazoval neustálé ztráty.

Radiokomunikace prodaly v červenci 2003 svůj podíl v Contactelu TDC za symbolickou 1 Kč. Jeho tržní cena byla „odhadnuta“ na –1 až –403 mil. Kč. Od počátku Čra investovaly do Contactelu 1,69 mil.Kč. Jeden z minoritních akcionářů podal na Čra trestní oznámení pro porušování pravidel při správě cizího majetku a zneužívání informací v obchodním styku.

6.3.4 Utajování a zneužití informací

K utajování informací a k jejich zneužití došlo v případě Adamovských strojíren. Strojírny během roku 2001 a 2002 předkládaly svým akcionářům zprávy, které jednoznačně hovořily o růstu společnosti a do budoucna slibovaly stálé zisky. Reálně se ale společnost nacházela v krizi a představenstvo se chystalo podat na strojírny návrh na konkurz kvůli ztrátě ve výši 400 mil. Kč. Nic netušící investoři nakupovaly akcie. Přitom podle § 193 odst. 1 ObchZ má představenstvo povinnost svolat valnou hromadu bez zbytečného odkladu zjistí-li, že se společnost dostala do úpadku. Tedy je povinno informovat akcionáře o závažných problémech společnosti. V případě Adamovských strojíren došlo nejen k utajování informací, ale zřejmě i k jejich zneužití, i když jeho prokázání není snadné. Ještě než na sebe podala společnost návrh na konkurz, jeden z akcionářů se zbavil přibližně padesáti tisíc akcií. Dalším představitelem utajování informací může být hudební společnost Bonton. Podle obchodního zákoníku je představenstvo povinno zveřejnit oznámení o konání valné hromady alespoň jednou v celostátně vydávaném deníku. Bonton oznámil konání valné hromady v prokomunisticky laděných, a tedy i málo čtených Haló novinách. Na valné hromadě se hlasovalo navýšení základního kapitálu společnosti o 20 mil. Kč s dodatkem, že pokud by nedošlo k upsání akcií stávajícími akcionáři (podle institutu přednostního práva), nabídla by je společnost svému předem vybranému věřiteli. Bonton by tak vyrovnal svůj závazek vůči němu ve výši 16 mil. Kč. Valná hromada tento návrh ale zamítla.

6.4 Kapitálový trh

Z hlediska kapitálového trhu poklesl počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů mezi rokem 1995 a 2004 třikrát . Počet prázdných účtů klesl za dané období pětikrát. Na tomto údaji se dozajista podílela skutečnost, že mnoho drobných investorů

z kapitálového trhu více či méně dobrovolně odešlo (poprivateční nadšení skončilo a menšinoví akcionáři byli nejrůznějšími praktikami vytěsňováni ze společností).

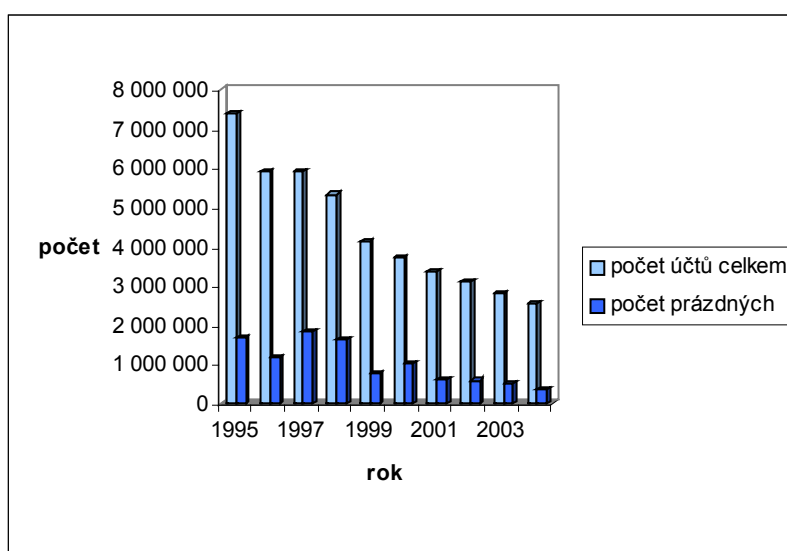
tabulka 3: počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů

Počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů, 1995 – 2004

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
počet účtů celkem	7 395 529	5 919 167	5 921 712	5 327 665	4 111 371	3 701 973	3 380 716	3 095 337	2 797 977	2 546 907
počet prázdných	1 686 429	1 179 670	1 840 609	1 644 192	758 820	1 035 927	615 337	581 497	489 944	363 785

Zdroj: Středisko cenných papírů

graf 2: počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů



Postupně klesá počet emisí zaknihovaných akcií za rok. Výrazně se snížil podíl emisí kótovaných akcií na celkovém počtu emisí zaknihovaných akcií (ze 76% na pouhých 6%). Jedním z faktorů, který ovlivnil pokles počtu emisí kótovaných akcií, jsou povinnosti, které společnost nese vůči akcionářům, vydá-li takové akcie. Protože postavení menšinových akcionářů posílilo, zvýšila se pravděpodobnost, že by podnikům mohly vzniknout dodatečné náklady na příklad na povinné odkupy nebo na soudní řízení.

Počet emisí zaknihovaných akcií, 1994 – 2004

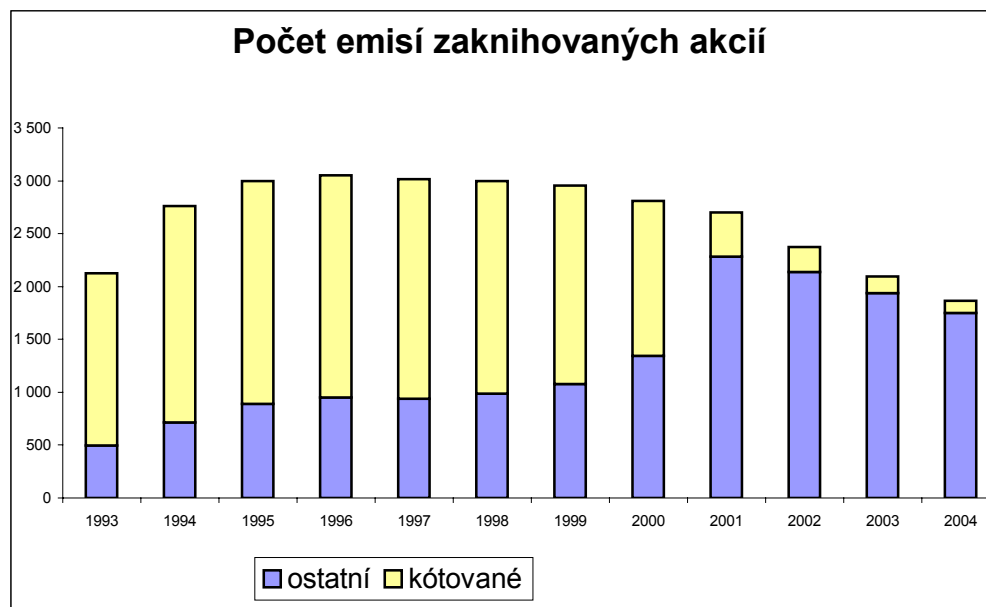
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
emise akcií	2 123	2 763	2 995	3 051	3 015	2 998	2 958	2 807	2 703	2 375	2 098	1 867
z toho: kótované	1 624	2 050	2 102	2 101	2 076	2 010	1 881	1 465	422	236	161	117

Pozn: kótované cenné papíry – do konce roku 2000 veřejně obchodovatelné, do května 2004 registrované

Zdroj: Středisko cenných papírů

tabulka 4: počet emisí zaknihovaných akcií

graf 3: počet emisí zaknihovaných cenných papírů



6.5 Judikatura

Následující judikáty řeší především dva okruhy problémů: žaloby na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a povinné nabídky převzetí.

První žalobu soud zamítl, protože akcionář měl dostatek možností podávat na valné hromady své návrhy a dotazy.

Druhé rozhodnutí stanoví, že na neplatnost usnesení valné hromady lze žalovat pouze podle obchodního zákoníku.

Další rozhodnutí říká, že omezení práva akcionářů klást na valné hromadě dotazy výlučně v písemné formě není samo o sobě důvodem neplatnosti usnesení. V takovém případě musí soud pečlivě posoudit, zda nedošlo k podstatnému omezení jejich práv. Na druhou stranu podle daného judikátu není žádoucí dát akcionářům možnost neomezeně klást dotazy, které mohou přerůst v šikanózní zdržování a bránění v rozhodování valné hromady.

Komise pro cenné papíry, která povoluje nabídky převzetí a již má akcionář povinnou oznamovat překročení zákonem daných podílů, vydala několik podstatných odborných stanovisek týkajících se povinné nabídky převzetí a způsobu určení ceny odkupů.

Rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky 29 Odo 457/2002, ASPI

Jednací a volební řád společnosti připouštěl jen písemnou formu dotazů, protestů a návrhů akcionářů. Ze zápisu z valné hromady a z notářského zápisu o průběhu jednání valné hromady odvolací soud zjistil, že se valné hromady (podle množství hlasovacích lístků) zúčastnilo 110 akcionářů. Trvala od 11.00 do 15.22 hod. Podle zápisu byla ukončena v době, kdy již akcionáři žádné dotazy neměli. Akcionáři podávali dotazy, návrhy a protesty písemně i ústně. To platí i ohledně navrhovatele. Na počátku valné hromady žádal o vysvětlení jednoho bodu jednacího řádu a vysvětlení se mu dostalo. Navrhovatel podal i písemný protest, který byl na valné hromadě přečten. Podal i písemnou žádost o vysvětlení, u kterého soudu bude nutno uplatnit směnečné pohledávky. Rovněž v tomto případě se mu dostalo vysvětlení. "I kdyby se s nějakým ústním dotazem navrhovatele na valné hromadě (pro hluk v sále) - jak tvrdí - neprosadil, měl možnost podat jej písemně, jak to (s úspěchem) učinil v již zmíněném případě. Právě s ohledem na konkrétní okolnosti valné hromady (110 akcionářů, velké množství dotazů, hluk v sále) písemná forma umožňovala žalobci dotaz položit. Jeho právo akcionáře podle 180 odst. 1 ObchZ porušeno nebylo. Prvním tvrzeným nedostatkem tedy valná hromada netrpěla".

Rozhodnutí Nejvyšší soud České republiky 7 Cmo 39/20

Vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady se nelze domáhat podle ustanovení § 39 ObčZ¹⁸, ale jen podle ustanovení § 131 a 183 ObchZ.

Vnitřními pokyny nelze ve vztahu ke třetím osobám omezit jednatelské oprávnění statutárního orgánu právnické osoby, pokud to výslovně nestanoví zákon.

Rozhodnutí Nejvyšší soudu ČR Odo 71/2001, ASPI

Závěr, že požadavek jednacího a volebního řádu valné hromady, aby akcionáři předkládali své návrhy, protesty a žádosti pouze písemně, je nepřipustným omezením práv akcionáře ve smyslu § 180 ObchZ, formuloval a odůvodnil Nejvyšší soud již ve výše zmiňovaném rozsudku sp. zn. 1 Odon 74/96 (uveřejněném pod č. 43/1998 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek). Na použitelnost tohoto závěru přitom nemá vliv okolnost, že publikovaným rozhodnutím Nejvyšší soud vyložil § 180 ObchZ ve znění účinném do 31. 5. 1996, tj. před novelou provedenou zákonem č. 142/1996 Sb.

¹⁸ § 39

Neplatný je právní úkon, který svým obsahem nebo účelem odporuje zákonu nebo jej obchází anebo se přičí dobrým mravům.

Z úpravy provedené touto novelou lze pouze dovést, že pokud takové podstatné porušení práva akcionáře nemá závažné právní následky, nebude z toho důvodu možno prohlásit usnesení valné hromady za neplatné; úvaha soudu, proč posuzované porušení práv akcionáře nemá závažné právní následky, však musí být přesvědčivě odůvodněna. Jestliže tedy akcionář namítá, že byla porušena práva akcionářů podle § 180 odst. 1 ObchZ, je soud povinen zkoumat, zda k takovému porušení skutečně došlo. Nejvyšší soud uzavřel, že odejmutí či omezení možnosti podávat dotazy a požadovat vysvětlení ústně omezením uvedeného práva akcionáře nepochybně být může (to platí bez ohledu na to, zda některé ústní dotazy připuštěny byly, zatímco jiné nikoli, anebo zda nebyly připuštěny žádné ústní dotazy), přičemž posouzení, zda k takovému omezení na napadené valné hromadě došlo, musí soud učinit podle konkrétních okolností této valné hromady.

V této souvislosti je však třeba uvést, že právo akcionáře požadovat na valné hromadě vysvětlení a klást na ní dotazy není neomezené. I pro toto právo se uplatní § 265 ObchZ a pokud by chování akcionáře v souvislosti s kladením dotazů bylo možno hodnotit jako zneužívání postavení, neposkytne mu soud ochranu. Rovněž je třeba uvést, že akcionář má právo požadovat odpovědi pouze na takové dotazy, které je společnost (resp. její představenstvo či zaměstnanci) povinna znát. Jestliže tedy např. akcionář požaduje odpověď na otázku, která se netýká běžného provozu společnosti, a vyžaduje kvalifikované posouzení (právnícké vzdělání, jak je tomu u dotazu, na jehož nedostatečné zodpovězení si dovolatel stěžuje v odvolání), není povinností představenstva znát na tuto otázku odpověď, musí však v dostatečném předstihu zajistit kvalifikovanou právní pomoc při jejím řešení, tj. v dané věci při vymáhání směnečné pohledávky.

Komise pro cenné papíry 7/2003, ASPI

K porušení povinností při povinné nabídce převzetí

Pokud znalecký posudek vykazuje závažné vady, není způsobilý doložit přiměřenost ceny při nabídce převzetí a Komise je oprávněna z tohoto důvodu nabídku převzetí zakázat.

Oznamovací povinnost vůči Komisi a orgánům cílové společnosti při vzniku povinnosti učinit nabídku převzetí je vázána na samotný vznik povinnosti a nikoliv až na rozhodnutí představenstva, které o nabídce rozhodne.

Povinnost oznámit vznik povinnosti učinit nabídku převzetí nelze nahradit oznámením o překročení určitého podílu na hlasovacích právech podle § 183d ObchZ.

Podstatným porušením povinností při nabídce převzetí ve smyslu § 183g odst. 2 je takové jednání, v jehož důsledku byl vážně ohrožen nebo dokonce zmařen smysl právní úpravy nabídek převzetí spočívající v ochraně akcionářů; je-li porušení včas napraveno, nejde o podstatné porušení pro účely výkonu hlasovacích práv.

Komise pro cenné papíry 20/2003, ASPI

K podmínkám povinnosti učinit nabídku převzetí a k okolnostem významným pro stanovení výše pokuty

Povinnost učinit nabídku převzetí, která vznikla v době, kdy byly akcie cílové společnosti registrované, nezaniká případným vyloučením těchto akcií z obchodování na veřejném trhu.

Dodatečné splnění povinnosti učinit nabídku převzetí je zásadní polehčující okolností.

Komise pro cenné papíry 05/2001, ASPI

Ustanovení § 183c odst. 3 věty druhé obchodního zákoníku, které ukládá přihlédnout při stanovení ceny pro účely povinné nabídky převzetí při ovládnutí cílové společnosti k váženému průměru z cen obchodů uskutečněných v době 6 měsíců před vznikem povinnosti, je třeba vykládat ve vazbě na § 183b odst. 1 obchodního zákoníku. Nelze proto činit rozdíl mezi nabytím ovládacího podílu a jeho zvýšením nad prahy dvou třetin a tři čtvrtin hlasovacích práv cílové společnosti a citované ustanovení vztahovat pouze na situace, kdy dojde k překročení prvotního prahu ovládnutí společnosti.

Při určení hodnoty akcií pro účely povinné nabídky převzetí nelze vážený průměr z cen obchodů uskutečněných v určitém období (typicky 6 měsíců přede dnem ocenění) s ohledem na obvykle používaná objektivní kritéria ocenění opominout ani v případech, kdy tak zákon výslovně nestanoví.

Za cenu přiměřenou hodnotě akcií cílové společnosti Komise pokládá cenu určenou použitím statické a dynamické metody na základě účetních výkazů společnosti, avšak navíc s přihlédnutím k váženému průměru z cen dosažených z obchodů s těmito akciemi.

Neshledá-li Komise cenu přiměřenou hodnotě akcií cílové společnosti, může podle § 183e odst. 8 písm. a) ObchZ do pěti pracovních dnů od předložení nabídky

převzetí uložit navrhovateli, aby ve stanovené lhůtě změnil navrhovanou cenu akcií s ohledem na obvykle používaná kritéria ocenění a zvláštnosti cílové společnosti.

Komise pro cenné papíry 27/2001, ASPI

Podle § 183c odst. 5 ObchZ musí být přiměřenost ceny při nabídce převzetí doložena posudkem znalce; posudek znalce je stěžejní pro stanovení nabízené ceny, k váženému průměru cen se pouze přihlédne.

Znalecký posudek musí umožnit posouzení, zda cena navržená v nabídce převzetí je přiměřená hodnotě akcií, neboť závěr o přiměřenosti je jedním ze základních předpokladů pro udělení souhlasu s nabídkou převzetí.

Povinností znalce je provést podrobnou analýzu společnosti (jejího hospodaření, postavení na trhu, analýzu rizik podnikání atd.) a následně provést ocenění podniku. Znalec odpovídá za volbu metody ocenění a přiměřenosti postupu. Z odborné literatury lze vyčíst používané metody pro úspěšné oceňování podniku, se kterými se lze v praxi znalců setkat. Použité materiály mají být zahrnuty do příloh posudku. V posudku je třeba též přesně odlišit "cenu" a "hodnotu" akcie, neboť tyto se mohou značně lišit.

Hodnota musí být stanovena konkrétně, nikoliv v intervalu. Je nepřipustné, aby znalec určil, že hodnota podniku se rovná např. 140 až 160 mil. Kč.

Znalecký posudek, který obsahuje pouze analýzu vývoje kurzu akcií cílové společnosti na kapitálovém trhu, aniž se zabývá oceněním podniku cílové společnosti na základě obecně používaných metod, a neobsahuje ani podklady či dokumenty, na základě kterých byl zpracován, nedokládá přiměřenost ceny podle § 183c odst. 5 ObchZ. Zamítne-li Komise udělení souhlasu s nabídkou převzetí pro rozpor se zákonem, nezaniká povinnost učinit nabídku převzetí v souladu se zákonnými požadavky.

Komise pro cenné papíry 6/2003, ASPI

K podmínkám uložení povinnosti odkoupit akcie menšinových akcionářů podle § 183h ObchZ.

Závažné skutečnosti odůvodňující uložení povinnosti učinit nabídku na odkoupení podle § 183h odst. 1 písm. d) ObchZ jsou dány tehdy, pokud menšinový akcionář nemá možnost prodat své akcie na veřejném trhu za běžných podmínek. Podmínky je třeba hodnotit především vzhledem k dosažitelnému kurzu a termínu obchodu. Tyto skutečnosti musí trvat v době vydání rozhodnutí.

7 Harmonizace s právním řádem EU

7.1 Nutnost sjednotit právo s EU

Od změny režimu 1989 Československo, později zvláště Česká a Slovenská republika, usilovalo o vstup do Evropské unie. K podepsání přístupových dohod došlo 16.12.1991 (později v roce 1993 byly znovu obnoveny pro samostatnou Českou a Slovenskou republiku). Na základě těchto smluv se země zavázaly sjednotit svůj právní řád s řádem EU. Protože se v práci zabýváme otázkou ochrany minoritních akcionářů, zajímá nás především míra aproximace práva obchodního¹⁹, práva akciových společností a v něm zakotvené právní instituty sloužící k ochraně minoritních akcionářů.

7.2 Ochrana práv akcionářů ve směrnicích EU

7.2.1 Směrnice Rady 2001/86/ES, Nařízení Rady 2157/2001/ES

4.2.3.3 Svolaání valné hromady akcionáři a zařazení bodů na program jejího jednání

Ve nařízení se setkáváme s ochranou menšinových akcionářů v čl. 55 a čl. 56. Tyto články upravují možnost akcionářů požadovat svolání valné hromady a zařazení určitých bodů na program jednání valné hromady.

¹⁹ Právo obchodních společností by se mělo řídit 13 směrnicemi Evropské unie:

68/151/EHS záruky na ochranu zájmů členů a partnerů společnosti

77/91/EHS tzn. kapitálová směrnice, záruky na ochranu zájmů členů a partnerů společnosti při změnách základního kapitálu

78/855/EHS o fúzích společností s ručením omezeným (public limited liability companies)

78/660/EHS účetnictví obchodních společností

82/891/EHS rozdělování společností s ručením omezeným

83/349/EHS konsolidované účetnictví

84/253/EHS schvalování osob odpovědných za audit

89/666/EHS disclosure requirements in respect of branches opened in a Member State by certain types of company governed by the law of another State

89/667/EHS (single-member private limited-liability company)

2001/86 ES

2004/25/ES

právo minoritních akcionářů se dotýká hlavně Směrnice Rady 2001/86/ES, Nařízení Rady 2157/2001/ES, Směrnice o fúzích 82/891/EHS, Směrnice 77/91/EHS, Směrnice 2004/25/ES

Pro výkon tohoto práva opravňuje evropský zákonodárce akcionáře držící alespoň 10-ti procentní podíl na upsaném základním kapitálu. Nicméně umožňuje, aby si každý členský stát mohl dolní hranici 10-ti procent snížit dle svých domácích potřeb.

Poté co akcionáři vnesou požadavek na svolání valné hromady, běží lhůta dlouhá dva měsíce. Zde se česká právní úprava odlišuje, stanoví kratší lhůtu šesti týdnů. Lhůtu do konání valné hromady může popřípadě nařídít soud. Soud může rovněž zmocnit akcionáře nebo jejich zástupce ke svolání valné hromady. Český zákon se v tomto bodě liší pouze v tom, že akcionáře není možno na valné hromadě zastupovat.

4.2.3.3 Přesídlení společnosti

Akcionáře ohrožuje také rozhodnutí vedoucí k přemístění sídla společnosti. Přesídlení může vyvolat závažnou změnu ceny akcií nebo může omezit či znemožnit výkon některých akcionářských práv (jako na příklad právo podílet se na řízení společnosti a tím i účasti na valných hromadách).

Článek 8 odst. 5 nařízení o evropské společnosti zmocňuje členské státy, aby si sami upravily instituty na ochranu akcionářů, kteří na valné hromadě hlasují proti návrhu o přesídlení.

Co se týká České republiky v § 12 návrhu zákona k provedení nařízení o evropské společnosti se uvádí možnost přiměřeného použití ustanovení ObchZ o povinné nabídce odkupu (§ 220 písm. m ObchZ). První problém spočívá v tom, že česká úprava počítá se širším okruhem akcionářů oprávněných domáhat se nabídky povinného odkupu. § 220 písm. m odst. 2 ObchZ stanoví, že společnost se zavazuje odkoupit akcie od osoby, která se zúčastnila příslušné valné hromady a nehlasovala pro návrh změny sídla.

Použití tohoto paragrafu by znamenalo, že povinnost odkupu by nástupnické společnosti nastala po zapsání změny do obchodního rejstříku v místě nového sídla. A tím se ustanovení o povinném odkupu stává dále problematické. Přestěhování společnosti a její zápis do nového obchodního rejstříku znamená i změnu právního řádu na společnost aplikovatelného. Nakonec by zřejmě nebylo vůbec možné povinnost odkupu použít. Návrh zákona k provedení nařízení o evropské společnosti s takovou komplikací počítá a stanoví lhůtu jednoho měsíce ode dne schválení na valné hromadě, do kdy společnost musí přijít s nabídkou povinného odkupu. Dohled nad touto procedurou by v České

republiky měla převzít Komise pro cenné papíry. Otázkou zůstává, co by se stalo, kdyby došlo na žalobu na neplatnost usnesení valné hromady o změně sídla společnosti.

4.2.3.3 Právo na informace

Společnost je povinna pravidelně, nejméně však 1 krát za rok, informovat akcionáře o svých podnikatelských aktivitách a dalších perspektivách, o programech všech jednání představenstva a dozorčí rady a bezodkladně o všech výjimečných situacích.

7.2.2 Směrnice 82/891/EHS o fúzích

Při fúzi hrozí akcionářům pokles kurzu jejich akcií. Také mohou být poškozeni nesprávně určeným výměnným poměrem akcií, který změní poměr sil ve společnosti.

Základním nástrojem je podle čl. 5 projekt fúze. V českém obchodním právu stejně funguje návrh smlouvy o fúzi (§ 220a odst. 2 a 3 ObchZ). Projekt fúze vypracovává správní nebo řídicí orgán společnosti. Obsahem musí být všechny zákonem stanovené náležitosti (zde čl. 5 odst. 2 třetí směrnice odpovídá § 220a odst. 3 ObchZ²⁰). Navíc ještě dle čl. 5 odst. 2 písm. g směrnice musí projekt obsahovat jmenovitě všechny výhody poskytnuté znalcům i členům správních, řídicích, dozorčích nebo kontrolních

²⁰ dle § 220a odst. 3 ObchZ smlouva o fúzi musí obsahovat alespoň:

- a) firmu, sídlo, identifikační číslo všech zúčastněných společností a jejich právní formu,
- b) výměnný poměr akcií s uvedením podoby, druhu, formy, převoditelnosti, jmenovité hodnoty a případné údaje o registraci akcií určených k výměně za akcie zanikající společnosti nebo zanikajících společností, včetně podrobných pravidel postupu a stanovení lhůt při jejich výměně, a výši případného doplatku akcionářům zanikající společnosti nebo zanikajících společností na vyrovnání, s pravidly pro jeho výplatu, anebo údaj o tom, že akcie nebudou vyměňovány s uvedením důvodu (§ 220g odst. 1 až 3),
- c) určení, jak budou získány akcie nástupnické společnosti potřebné k výměně,
- d) den, od kterého vzniká právo na dividendu z vyměněných akcií, jakož i všechny předpoklady jeho vzniku,
- e) údaj o vlivu sloučení na akcie dosavadních akcionářů nástupnické společnosti, zejména údaj o tom, že jejich akcie nepodléhají výměně, nebo údaj o tom, že se štěpí, že se zvyšuje nebo snižuje jejich jmenovitá hodnota anebo se mění jejich podoba, druh nebo forma, včetně pravidel postupu a stanovení lhůt při jejich výměně, a případně údaj o výši doplatku dosavadním akcionářům nástupnické společnosti na vyrovnání, s pravidly pro jeho výplatu,
- f) určení, v jaké struktuře nástupnická společnost přebírá složky vlastního a cizího kapitálu zanikající společnosti, jež nejsou závazkem,
- g) den, od něhož se jednání zanikající společnosti nebo zanikajících společností považují z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet nástupnické společnosti (dále jen „rozhodný den fúze“),
- h) práva, jež nástupnická společnost poskytne majitelům jednotlivých druhů akcií, opčních listů, dluhopisů nebo jiných cenných papírů, popřípadě opatření, jež jsou pro ně navrhována (§ 220j odst. 3 a 4),
- i) postup pro případ, že akcionářům zúčastněné společnosti vznikne právo odprodat akcie nástupnické společnosti,
- j) návrh změn stanov po sloučení, dochází-li k jejich změně.

orgánů fúzující společnosti. České právo poskytování takových výhod přímo zakazuje (§ 220a odst. 8 ObchZ).

Společnost je povinna projekt fúze zveřejnit (čl. 6 82/891/EHS, § 220d odst. 2 ObchZ) a předložit k hlasování na valný hromadách všech fúzujících společností (čl. 8, 25, 27 82/891/EHS, § 220a odst. 2, § 220e odst. 12, 14, 15 ObchZ). Správní nebo řídicí orgán všech zúčastněných společností musí vypracovat vysvětlující zprávu k projektu (čl. 9 82/891/EHS, §220b ObchZ). Projekt musí přezkoumat nezávislý znalec a ze svých zjištění sepsat zprávu určenou všem akcionářům (čl. 10 82/891/EHS, §220c ObchZ).

Všichni akcionáři by měli mít stejný přístup ke všem relevantním informacím a možnost pořizovat si bezplatně kopie dokumentů týkajících se fúze (čl. 11 82/891/EHS, §220d ObchZ).

Správní nebo řídicí orgán je odpovědný za škodu (čl. 20, čl. 21 82/891/EHS) a veřejnost fúze zajišťuje povinný zápis do obchodního rejstříku a oznámení v národním věstníku (čl. 18 82/891/EHS, čl. 3 První směrnice).

Čl. 20 a 22 směrnice stanoví povinnost členských států zakotvit ve svých právních řádech alespoň občanskoprávní odpovědnost členů správního a řídicího orgánu zanikající společnosti a nezávislých znalců (čl. 20, čl. 22 82/891/EHS).

7.2.3 Směrnice o rozdělení společnosti (Šestá směrnice): povinnost informovat akcionáře

Podobně jako u fúze společnosti je zde informačním prostředkem projekt rozdělení. Zpracovává ho správní nebo řídicí orgán společnosti a musí obsahovat všechny náležitosti vyjmenované v čl. 3, který odpovídá českému § 220r ObchZ. Ve stručnosti uvedeme hlavní zásady, které se neliší od výše zmíněného postupu při fúzi.

- Společnost je povinna zveřejnit projekt o rozdělení.
- Projekt musí být schválen na valných hromadách všech zúčastněných společností.
- Správní nebo řídicí orgán všech společností musí vyhotovit vysvětlující zprávu k projektu.
- Je stanovena povinnost nechat vypracovat zprávu akcionářům od nezávislého znalce.

- Společnost musí umožnit všem akcionářům přístup ke všem relevantním informacím a dále jim musí umožnit pořizovat si zdarma kopie informačních materiálů.
- Členové správních nebo kontrolních orgánů odpovídají za škodu.
- Kontrola správnosti rozdělení dle čl. 14.
- Publicitu rozdělení zaručuje zápis do obchodního rejstříku a zveřejnění v národním věstníku.

7.2.4 Směrnice 77/91/EHS (tzv. Kapitálová směrnice)

Tato směrnice se týká změn základního kapitálu společnosti. Zvyšování nebo snižování základního kapitálu může negativně ovlivnit postavení menšinových akcionářů. Společnost musí zaručit, aby podíly jednotlivých akcionářů zůstaly zachovány stejné jako před změnou.

Směrnice stanoví, že všichni akcionáři mají právo rozhodovat o změnách základního kapitálu (čl. 25-41).

Zakotvuje také důležité pravidlo rovného zacházení se všemi akcionáři.

Akcionáři mají při zvyšování základního kapitálu přednostní právo na upsání nových akcií (čl. 29).

Dostane-li se společnost do významných ztrát, musí o tom neprodleně informovat své podílníky (čl. 17). Akcionáři pak mohou rozhodnout o dalším osudu společnosti: zruší společnost nebo přijmou opatření kapitálového charakteru nebo odvolají a nahradí členy orgánů společnosti a nebo také nemusí udělat nic.

7.2.5 Směrnice 2004/25/ES o nabídkách převzetí (Třináctá směrnice)

Směrnice uvaluje na všechny členské státy povinnost upravit ve svém právním řádu povinný odkup akcií od minoritních akcionářů, ať už z iniciativy jejich vlastní (čl. 16 „sell-out“) či z aktivity majoritního akcionáře (čl. 15 „squeeze-out“). Právo na odkup vzniká okamžikem, kdy majoritní akcionář nabyt alespoň 90-ti procentního podílu ve společnosti.

Důležitý v tomto případě je postup při stanovení adekvátní ceny odkupu (směrnice ji nazývá „fair price“).

O zakotvení těchto ustanovení v českém obchodním zákoníku probíhají v současné době diskuse

7.3 Míra přizpůsobení českého obchodního zákoníku

Od roku 1996 si český zákonodárce při každé novelizaci obchodního zákoníku kladl za cíl přizpůsobit české obchodní právo evropským standardům. Konečné dořešení přinesla až tzv. „technická“ novela provedená zákonem č. 501/2001 Sb. Dnešní obchodní zákoník je tedy sladěn s požadavky Evropské Unie. Podle některých²¹ je české obchodní právo dokonce evropštější než evropské : *„Lze říci, že nejlepší výsledky byly dosaženy při harmonizaci. Dnes je tedy možné již vážně tvrdit, že naše akciové právo je kompatibilní s úpravou ES. Problémy spíš vznikají v souvislosti se zvláštním jevem, který lze vysvětlit jak premiantskými snahami českého zákonodárce přetrumfnout evropský vzor, tak i jeho leností zohledňovat ty výjimky z pravidel, které příslušné směrnice aprobuji. Ať tak či onak, výsledek je v přísnějším přístupu českého práva a jen obtížně se můžeme přesvědčovat, že přísnější znamená současně lepší.“*

Citujme ještě názor Evropské komise²²: *„V oblasti práva obchodních společností jako takového Česká republika přiblížila svou legislativu k acquis. Dále je třeba usilovat o zlepšení administrativní kapacity a celkového obchodního prostředí (zejména účinného vymáhání rozsudků v komerčních záležitostech).“*

²¹ Viz Eliáš, K.: Akciové společnosti po novele obchodního zákoníku, Evropské a mezinárodní právo, č. 5-6/2001

²² tzv. monitorig report z roku 2003 míře připravenosti o kandidátských zemí na vstup do Evropské Unie

8 Závěr

Postavení minoritních akcionářů v České republice během posledních 15 let významně posílilo. Proměnilo se tak výrazně, že dnes se setkáváme s ustanoveními v obchodním zákoníku, která zakazují nejen zneužití práv akcionářskou většinou, ale i menšinou. V praxi se objevily četné žaloby podávané minoritními akcionáři, které jako cíl sledují vydírání managementu společnosti. Jiným častým zneužíváním práv menšinou je zdržování jednání valné hromady neustálými dotazy a návrhy. K této změně ve chování minoritního akcionáře přispěl i fakt, že mezi současnými akcionáři se objevilo mnoho odborníků, kteří rozumí svému právnímu a ekonomickému postavení.

Objektivním faktorem, jenž způsobil zvýšení ochrany práv minoritních akcionářů, byly novelizace obchodního zákoníku. Silný podnět udávající směr, kam by se měl obchodní zákoník ubírat, představovaly pro Českou republiku jako členskou zemi Evropské Unie její směrnice a nařízení.

Členy představenstva ohrožuje posílené postavení menšinových akcionářů. Dokazuje to například i skutečnost, že pojišťovny nabízejí pojištění, které chrání společnost i její statutární orgány proti finančním škodám vzniklým v důsledku porušení povinnosti, zanedbání, opomenutí či omylu při vedení společnosti.

Nicméně práva menšinových akcionářů jsou stále poškozována. K této situaci přispívají především dva faktory. Předně obchodní zákoník je stále problematický. Zákoník trpí víceznačností, proto v praxi je možné některá jeho ustanovení odlišně interpretovat. Trpí tím nejen chování subjektů obchodního práva, ale i judikatura, která se lehce stává nejednotnou. Dalším problémem obchodního zákoníku představují rozdíly v právních a ekonomických pojmech, jež označují jednu věc. Do budoucna můžeme jen doufat ve větší spolupráci právníků a ekonomů při přípravě zákonů. Ustanovení obchodního zákoníku někdy bohužel nereflektují realitu nebo i přes dobré úmysly zákonodárců skončí jako fakticky ani právně nevynutitelná opatření.

Z posledního vývoje ochrany práv menšinových akcionářů poznamenejme, že se vedou diskuse ohledně uzákonění tzv. sell-out, tedy práva majoritního vlastníka odkoupit podíly od ostatních akcionářů.

Domnívám se, že právní ochrana menšinových akcionářů se do budoucna nebude dramaticky vyvíjet. Důvodem je, že český právní řád již obsahuje téměř všechny

instituty na jejich ochranu jako právo evropské. Nepředpokládám, že se ochrana minoritních akcionářů bude vyvíjet nad rámec práva Evropské Unie.

9 Bibliografie

- Bernat, F.: Mimořádná valná hromada: Zákon a skutečnost, Ekonom, č. 28/1994
- Bučková, I., Dědič, J.: Právní úprava take-over v České republice, Právní rozhledy, č.3/1999
- Cihlář, R.: Ocenění nepeněžitěho vkladu znalcem, Právní zpravodaj, č. 2/2002
- Černá, S.: Ochrana menšinových akcionářů v obchodním zákoníku, Acta Universitatis Carolinae. Iuridica, č. 44/2, 1998
- Čížková, L.: Zástupce akcionáře na valné hromadě, Právní rádce, č. 12/1996
- Dědič, J.: Akciová společnost podle obchodního zákoníku, Právo a zákonnost, č. 7/1992
- Dědič, J. a kol.: Akciové společnosti, 1.-5. vydání, Praha, Beck, 1997, 1998, 2000, 2001, 2003
- Dědič, J., Čech, P.: Evropské právo společností včetně úplného znění předpisů komunitárního práva, Praha, Polygon, 2004
- Dědič, J., Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU, aneb, Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?, 2.vydání, Praha, Polygon, 2005
- Dědič, J.: Jsou přípustné akcie se zvláštními hlasovacími právy?, Obchodní právo, č. 3/1998
- Dědič, J.: Novela obchodního zákoníku a problematika menšinových akcionářů, Obchodní právo, č. 5/1996
- Dědič, J.: Práva a povinnosti akcionáře, Obchodní právo, č. 1/1996
- Dědič, J.: Právní úprava akciové společnosti v obchodním zákoníku, Právo a zákonnost, č. 7/1992
- Dědič, J.: Spojování právnických osob, Obchodní právo, č. 11/1995
- Eliáš, K.: K uplatnění principu dobrých mravů v akciovém právu, Právní rozhledy, č. 7/1996
- Eliáš, K.: Obchodní zákoník: Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1990, Praha, Linde, 2004
- Eliáš, K.: Příspěvek k dějinám akciových společností, Právník, č. 8/1994
- Eliáš, K.: Rozhodování kolektivních orgánů, Ekonom, č. 19/1993
- Havel, J.: Akcionářská demokracie „Czech made“, Working Paper UK FSV-IES No. 38, 2003
- Havel, J.: Obchodní zákoník: Srovnávací znění, Praha, HZ, 1996

- Havel, J., Horáček, V.: K ochraně práv minoritních akcionářů akciových společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné, Právo a podnikání, č. 1/1998
- Havránek, O, Servus, S.: Squeeze-outs are a necessary tool, Czech Business Weekly, vol. 02, issue 15, 2005
- Kouba, K., Vychodil, O., Roberts, J.: Privatizace bez kapitálu: Zvýšené transakční náklady české privatizace, Working Paper UK FSV-IES No. 46. 2004
- Kuča, R.: Ochrana menšinových akcionářů a její problémy ve světle novel českého obchodního zákoníku, Evropské a mezinárodní právo, č. 4/1998
- Mejstřík, M.: Privatization, Foreign Investment and Corporate Governance: Theory and Practice in the Czech Republic, In: Conference Prague 1999, Transitional Societies in Comparison, Berlin, Peter Lang Press, 2000
- Pelikánová, I. a kol.: Obchodní právo 1.díl, 2. vydání, Praha, ASPI Publishing, 2003
- Plíva, S.: K problematice zvýšení základního jmění dohodou akcionářů, Právo a podnikání, č.2/1995
- Plíva, S.: Některé otázky omezení převoditelnosti akcií, Právo a podnikání, č.7-8/1998
- Pokorná, J.: Obchodní společnosti: Judikatura, literatura, Brno, Masarykova Universita, 1998
- Richter, T.: Proč nelze po novele obchodního zákoníku slučovat obchodní společnosti, Právní rádce, č. 12/1996
- Rosický, Z.: Novela obchodního zákoníku, Právní praxe v podnikání, č. 11/1996
- Štenglová, I.: K novele obchodního zákoníku, Právní rozhledy, č. 11/1996
- Štenglová, I.: Změna druhu, formy a podoby akcií, Obchodní právo, č. 7-8/1995
- Švejda, M., Vaigert, D.: Oznamovací povinnost a povinnost učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií podle ust. § 183a až 183d ObchZ, Právní rozhledy, č. 11/1997
- Toman, P...: Oznamovací povinnost a její aplikace v praxi, Právní rozhledy, č. 7/1998

Další zdroje

ASPI

Zákon č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 142/1996 Sb., novela obchodního zákoníku

Zákon č. 370/2000 Sb., novela obchodního zákoníku

Zákon č. 501/2001 Sb., novela obchodního zákoníku

Hospodářské noviny

Mladá fronta

Reflex

www.ipoint.cz

www.pse.cz

www.sec.cz

www.scp.cz

www.psp.cz

www.mvcr.cz

10 Seznam grafů, obrázků a tabulek

graf 1: vývoj cen akcií slučovaných společností	50
graf 2: počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů.....	53
graf 3: počet emisí zaknihovaných cenných papírů.....	54
obrázek 1: majetkové přesuny v Motorpal a.s.	22
obrázek 2: majetkové vztahy mezi lesními společnostmi	50
tabulka 1: práva akcionářů.....	9
tabulka 2: rozdělení státního majetku	19
tabulka 3: počet účtů majitelů zaknihovaných cenných papírů.....	53
tabulka 4: počet emisí zaknihovaných akcií.....	53