

VÝVOJ ÚPRAVY SQUEEZE-OUT V POLSKU A POZNÁMKY K TRANSPOZICI SMĚRNICE O NABÍDKÁCH PŘEVZETÍ

SQUEEZE-OUT PROCEDURE IN POLISH LAW

BOHUMIL KADUCH

AK Mgr. Ing. Antonína Továrka, Brno

Abstrakt

Předmětem článku je stručný popis polské právní úpravy tzv. práva squeeze-out, též v souvislosti s požadavky, stanovenými Směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí.

Klíčová slova

Akcie, právo squeeze-out.

Abstract

The subject of this paper is brief description of legal regulation of „squeeze-out” right in Poland, also in connection with the demands, defined by Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids.

Key words

Shares, squeeze-out law.

Úvod

V dubnu 2004 byla přijata směrnice Evropského parlamentu a rady 2004/25/ES, o nabídkách převzetí. Jak se uvádí ve zprávě o implementaci směrnice v členských státech, její přijetí bylo výsledkem dvacetileté snahy o sjednocení úpravy v této oblasti, a tato směrnice byla zamýšlena jako jeden z pilířů reformy pro zvýšení konkurenceschopnosti evropské

ekonomiky.¹ Směrnice stanovila povinnost implementace institutů, z nichž některé byly pro české obchodní právo novinkami, mezi nimi i tzv. squeeze-out.² Lhůta pro transpozici směrnice byla stanovena do 20. května 2006 a jak je známo, Česká republika tuto lhůtu nedodržela a transpozici směrnice neprovedla dosud.³ S ohledem na tuto skutečnost (když je v současnosti připravována nová podoba naší právní úpravy squeeze-out) a rovněž některé další okolnosti (zejm. probíhající řízení u Ústavního soudu ČR, kde by měly být vyřešeny diskuse o souladu dosavadního českého řešení úpravy squeeze-out s požadavky Ústavy a Listiny základních práv a svobod), se domnívám, že může být zajímavé malé ohlédnutí, jak se s požadavky směrnice, pokud jde o implementaci squeeze-out, vypořádali někteří z našich sousedů. Cílem tohoto příspěvku je pak konkrétně poskytnutí základního náhledu na právní úpravu squeeze-out v Polsku.⁴ Důvodem, proč bylo vybráno právě Polsko, je jednak ta skutečnost, že v domácí literatuře lze již nalézt dostatek komentářů k právním úpravám našich západních a jižních sousedů (zejm. Německa a Rakouska), a dále rovněž to, že otázky, již řešené v Polsku, jsou často shodné s těmi, o nichž se u nás dosud vedou diskuse. Polské zkušenosti proto mohou minimálně v některých ohledech posloužit při našich domácích úvahách o aplikaci evropského práva, pokud jde o otázku squeeze-out.

Právní úprava do roku 2005

V Polsku je možné realizovat „pravý“ squeeze-out (polsky „przymusowy wykup akcji“, tj. povinný výkup akcií) už od roku 2001, kdy nabyt účinnosti nový zákoník obchodních společností („Kodeks spółek handlowych“, dále jen „KSH“). Zajímavostí je, že z úpravy squeeze-out podle KSH byly od počátku výslovně vyloučeny společnosti s kotovanými akciemi,⁵ což je řešení rozdílné jak oproti české úpravě, tak i obecnému současnému trendu.⁶

¹ Viz. zpráva o implementaci směrnice „Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids“ z 21.02.2007, s. 3, dostupné na Internetu na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf

² Alespoň v jeho „ryzí“ podobě („pravý“ squeeze-out), do roku 2005 český obchodní zákoník totiž znal pouze tzv. „nepravý“ squeeze-out v podobě převzetí jmění cílové společnosti (spojené s jejím zánikem) hlavním akcionářem podle §220p a souvis. ust. obch. zák.

³ Pozn.: Podle zprávy, uvedené v poznámce č. 1 (viz. s. 4 zprávy) dodrželo lhůtu pouze sedm členských států a k datu vypracování zprávy bylo stále kromě ČR v prodlení s úplnou transpozicí směrnice osm členských států.

⁴ Pozn. Podobné srovnání české úpravy s úpravou na Slovensku je možné najít v článku Kaduch, B.: Squeeze-out v ČR a na Slovensku ve srovnání s požadavky směrnice 2004/25/ES, publikovaném ve sborníku z konference „ZVYŠOVÁNÍ KONKURENCESCHOPNOSTI aneb Nové výzvy pro rozvoj regionů, států a mezinárodních trhů“, VŠB-TU Ostrava 2007.

⁵ Squeeze-out byl podle čl. 418 odst. 4 KSH vyloučen u „veřejných společností“ (v polštině „spółka publiczna“); ve smyslu článku 4 odst. 20 zákona o veřejných nabídkách (Dz.U. 2005 nr 184, poz. 1539, přesný název tohoto zákona je uveden dále v textu) se za takovou považuje společnost, kde je nejméně jedna akcie dematerializovaná ve smyslu zákona o obchodu s finančními instrumenty (Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami

Podle původní úpravy dle čl. 418 KSH z roku 2001 byla základní podmínkou pro využití práva squeeze-out dispozice nejméně 90%ním podílem na základním kapitálu ze strany akcionářů, hodlajících uplatnit právo squeeze-outu. Originalita polské úpravy spočívá v tom, že kromě tohoto prahu, jehož přesažení umožňuje realizaci squeeze-out, zároveň stanovila druhý práh blokační – ostatní (jednotliví) akcionáři, jejichž akcií se bude týkat nedobrovolné „vytěsnění“ ze společnosti, realizované formou squeeze-out, musí držet podíl menší než 5% základního kapitálu, jinak squeeze-out není přípustný.⁷ Druhou zvláštností, minimálně z pohledu naší úpravy,⁸ je to, že KSH nevyžaduje existenci jednoho „hlavního“ akcionáře, ale uvedeným 90%ním podílem na základním kapitálu může disponovat až pět akcionářů (uplatňujících právo squeeze-out společně). Usnesení valné hromady o schválení squeeze-out vyžadovalo podle původní úpravy schválení většinou minimálně 90% hlasů, přičemž úpravou ve stanovách („statutu“) společnosti mohou být stanoveny přísnější podmínky pro schválení usnesení. V usnesení valné hromady musí být označeny akcie, které jsou předmětem výkupu, akcionáři, kteří se je zavazují vykoupit a způsob rozdělení vykoupených akcií mezi tyto akcionáře. Další postup při výkupu, včetně stanovení výše protiplnění byl vyřešen odkazem na ustanovení, upravující odkup akcií při změně předmětu činnosti společnosti (čl. 416 a 417 KSH). Tímto způsobem KSH také stanovil lhůty pro předání vykupovaných akcií, prohlášení nepředaných akcií za neplatné a vydání nových akcií apod. Odlišně oproti naší úpravě bylo vyřešeno zaplacení protiplnění za akcie, probíhající podle KSH prostřednictvím samotné cílové společnosti.

finansowymi, Dz.U. 2005 nr 183 poz. 1538), zároveň alespoň část akcií této společnosti musí být obchodována na regulovaném trhu; prakticky může jít o akciové společnosti a společnost komanditně-akciovou („spółka komandytowo-akcyjna“ ve smyslu čl. 125 a násl. KSH) – viz. též podrobně Binek, B. a kol.: PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY SPÓŁEK PUBLICZNYCH, Komisja Nadzoru Finansowego 2007, str. 8, dostupné na Internetu na: http://www.knf.gov.pl/_gALLERY/80/62/8062/Prawa_i_obowiazki.pdf.

⁶ Podle směrnice o nabídkách převzetí musí být squeeze-out přípustný primárně naopak právě u společností s kotovanými akciemi, obecné přípuštění tohoto institutu i u ostatních společností je stále předmětem sporů - viz. k tomu např. komentář P. Čecha v článku „Přijátá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu“, Právní zpravodaj 11/2006.

⁷ Pozn.: V literatuře (viz. např. Popiołek, W.: Przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji w trybie art. 418 Kodeksu spółek handlowych - zagadnienia wybrane, dostupné na Internetu na: <http://www.wierzbowski.pl/?page=3&action=showArticle&id=1462&year=2003>) se v souvislosti s tímto ustanovením o blokační minoritě vyskytly úvahy o tom, zda je squeeze-out vyloučen, pokud některý (jeden) z akcionářů drží více jak 5%ní podíl, nebo se tento limit týká skupiny akcionářů (tj. nelze vytěsnit najednou akcionáře s více jak 5%ním podílem), a dále zda je možné vytěsňovat akcionáře postupně (tj. vytěsnit vždy akcionáře s menším podílem než 5%, aby nebyl překročen blokační limit). Řešení této otázky však ztratilo smysl s následnou novelizací KSH (viz. dále), při které byl limit pro přípuštění squeeze-out zvýšen na 95%.

⁸ V této souvislosti poukazují na publikovaný názor P. Čecha, který na základě zkušeností z Německa jako jeden z příkladů zneužití práva hlavním akcionářem při squeeze-out uvádí situaci, kdy několik akcionářů dočasně soustředí rozhodující podíl v rukou jediného z nich, vytěsní minoritu a posléze v souladu s předchozím ujednáním opět přerozdělí podíly ve společnosti (viz. Čech, P.: Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií, Právní zpravodaj 8/2005, s. 10). Jak vidno, situaci, která je v jedné zemi považována za zneužití práva (zde „selektivní“ vytěsňování), může jinde zákon fakticky výslovně umožňovat.

Původní právní úprava podle KSH z roku 2001 rozhodně nebyla bezproblémová, což je zřejmé i z komentářů k ní. Kromě např. otázky jak (a zda vůbec) se akcionáři mohou bránit proti squeeze-outu (tuto otázku řešil i polský ústavní soud, viz. dále), se v odborné literatuře řešily i tak zásadní problémy, jako je stanovení okamžiku, kdy dochází k přechodu vlastnického práva na majoritní akcionáře.⁹

V roce 2003 byl přijat zákon,¹⁰ měnící mj. úpravu squeeze-out v KSH. Mezi hlavní změny patřilo zvýšení limitu požadovaného držení 90% základního kapitálu na 95% a zavedení dodatečného pravidla, podle kterého každý z akcionářů z „majoritní skupiny“ musí držet alespoň 5%ní podíl – čímž se mělo zabránit dohodám o vyloučení pouze některých menšinových akcionářů. Dále byl upřesněn postup při odevzdání akcií, podléhajících výkupu, stanoven postup pro vykoupení i těch akcií, které nebyly označeny jako předmět výkupu (pokud o to dotyční menšinoví akcionáři projeví zájem), a mj. též bylo určeno, do kdy mohou menšinoví akcionáři, jejichž akcie jsou předmětem výkupu, vykonávat práva, spojená s těmito akciemi (do zaplacení protiplnění).¹¹

Rozhodnutí Ústavního soudu z 21. června 2005

Další zajímavostí z našeho pohledu může být skutečnost, že v Polsku se institutem squeeze-out již zabýval i tamější ústavní soud.¹² Z pohledu českých diskusí o tom, zda squeeze-out lze považovat za vyvlastnění či nikoli,¹³ může být zajímavé, že soud výslovně řešil i tuto otázku; přičemž polská ústavní definice podmínek přípustnosti vyvlastnění je značně podobná české – v polské ústavě se obdobně jako v naší Listině základních práv a svobod hovoří o přípustnosti vyvlastnění pouze ve veřejném zájmu a za náhradu.¹⁴ Polský ústavní soud dospěl k závěru, že

⁹ viz. k této a dalším otázkám např. opět Popiołek, W.: Przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji w trybie art. 418 Kodeksu spółek handlowych - zagadnienia wybrane.

¹⁰ USTAWA z dnia 12 grudnia 2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2003 r. Nr 229, poz. 2276).

¹¹ Blíže k dalším změnám v KSH v roce 2003 viz. např. Greloch, W.: Spółka akcyjna dowartościowan, dostupné na Internetu na: <http://www.tomczak.pl/publikacje/publikacja97.html>.

¹² Viz. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 21 czerwca 2005 r., P 25/02., dostupné na Internetu na: <http://isip.sejm.gov.pl/servlet/Search?todo=file&id=WDU20051241043&type=1&name=D20051043TK.pdf>.

¹³ viz. např. článek B. Havla: Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost, Právní rozhledy 6/2006, a reakce na něj od P. Zimy: Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy, Právní rozhledy 19/2006.

¹⁴ Pro srovnání čl. 11 odst. 4 Listiny základních práv a svobod: „Vyvlastnění nebo nucené omezení vlastnického práva je možné ve veřejném zájmu, a to na základě zákona a za náhradu.“, čl. 21 polské ústavy: „2. Vyvlastnění je přípustné pouze ve veřejném zájmu a za spravedlivé odškodnění“ a čl. 64 polské ústavy: „3. Vlastnictví může být omezeno pouze podle zákona a pouze v rozsahu, v jakém nenarušuje existenci vlastnického práva.“ (překlad autora, originální znění předmětných ustanovení (včetně hlavních tezí rozhodnutí soudu) je možné nalézt na Internetu na: http://www.trybunal.gov.pl/omowienia/documents/P_25_02_PL.pdf)

squeeze-out nelze považovat za vyvlastnění ve smyslu ústavní definice tohoto pojmu, nicméně jde o institut, který vyvolává následky, obdobné vyvlastnění. Zákonodárce je proto podle ústavního soudu povinen tuto skutečnost zohlednit minimálně v tom rozsahu, v jakém to musí učinit v případě „skutečného“ vyvlastnění, které se děje ve veřejném zájmu. Dále ústavní soud konstatoval, že motivací zavedení institutu squeeze-out byla ochrana zájmů společnosti (míněno cílové společnosti, jejíž akcie jsou předmětem „povinného výkupu“). Na základě těchto úvah soud dospěl k závěru, že institut squeeze-out je slučitelný s povahou akciové společnosti. Obdobně jako u nás, i v Polsku byla právní obec rozdělena na příznivce a odpůrce squeeze-out, přičemž argumentace byla podobná té, kterou lze nalézt na stránkách našeho tisku. Jedním z argumentů zastánců tohoto institutu byla i údajná nutnost ochrany většinového akcionáře a společnosti samotné před zneužíváním práv ze strany menšinových akcionářů. Logickým protiargumentem druhé strany byl poukaz na to, že není možné zavádět princip kolektivní viny. V tomto ohledu zazněl požadavek, necht' je squeeze-out přípustný, pokud bude jeho použití odůvodněno konkrétními okolnostmi (kdy např. skutečně dochází ke zneužívání práva ze strany menšinových akcionářů) – a necht' jsou tyto okolnosti rovněž uvedeny v usnesení valné hromady o squeeze-out. Návazně na tyto diskuse se objevila otázka, zda je podle polské právní úpravy vůbec možné rozhodnutí valné hromady o squeeze-out napadnout u soudu. Pokud totiž squeeze-out nemusí být odůvodněn konkrétními okolnostmi, je zřejmé, že jeho realizace závisí výlučně na většinových akcionářích a rozhodnutí valné hromady je pouze formálním projevem vůle těchto akcionářů. Soud zde pak fakticky (při splnění formálních podmínek zákona a pomíneme-li otázku napadení usnesení valné hromady z důvodu neadekvátně stanoveného protiplnění za akcie) nemá co přezkoumávat. Ústavní soud zaujal stanovisko, že zákon nevyžaduje v rozhodnutí valné hromady uvádět důvody povinného výkupu. To však dle ústavního soudu neznamená, že by akcionáři byli zbaveni práva na soudní ochranu a práva na podání žalob z titulu porušení nebo zneužití práva ze strany většinových akcionářů. Jako příklad možného podání žalob soud uvedl případy, kdy rozhodnutí je v rozporu s dobrými mravy, stanovami nebo jeho cílem je poškození daného (vytěšňovaného) akcionáře (žaloby o určení neplatnosti usnesení valné hromady – viz. čl. 422 KSH¹⁵). Dále ústavní soud dovodil, že akcionářům přísluší i právo na soudní kontrolu výše protiplnění za akcie, jako alternativní způsob ochrany

¹⁵ Rovněž je možné domáhat se potvrzení nicotnosti rozhodnutí, které je v rozporu se zákonem – čl. 425 KSH. V souvislosti s žalobami o určení neplatnosti rozhodnutí valné hromady lze poukázat na některé odlišnosti od české úpravy – právo na podání žaloby např. nemají automaticky všichni akcionáři, lhůty pro podání návrhu jsou odlišné, a liší se i podle typu společností (zvl. lhůty pro veřejné společnosti), existuje možnost přerušování rejstříkového řízení, je zde zvláštní úprava pro případ podání zjevně bezdůvodného návrhu na prohlášení neplatnosti apod.; podrobněji viz. čl. 422-424 KSH.

menšinových akcionářů (pozn. nevylučující však výslovně napadnout ze stejného důvodu rozhodnutí valné hromady).¹⁶

Mezi další otázky, kterými se ústavní soud zabýval, patřilo např. namítané porušení zásady dvouinstančnosti ve smyslu čl. 176 polské ústavy (týká se soudního přezkumu výše protiplnění, kdy rozhodnutí soudu v prvním stupni je s ohledem na postup stanovení výše protiplnění, řešený v zákoně odkazem na ustanovení, nesouvisející se squeeze-out, fakticky konečné) a nesprávného způsobu začlenění squeeze-out do polského práva (zejm. s ohledem na přechodná ustanovení KSH), který dle kritiků právní úpravy představoval narušení důvěry v právo.¹⁷ Ústavní soud však po posouzení zmiňovaných problémů porušení ústavních předpisů neshledal. Za zmínku dle mého z argumentace ústavního soudu k této problematice stojí názor soudu, že zavedení squeeze-out je v souladu s vývojem obchodního práva v EU a akcionář je povinen znát současné tendence obchodního práva (viz. str. 24 odůvodnění zmiňovaného rozhodnutí).

Diskuse o úpravě squeeze-out v Polsku neustala ani po vydání uvedeného rozhodnutí ústavního soudu. Kritické komentáře k rozhodnutí lze přitom nalézt i u zastánců tohoto institutu – poměrně podrobné hodnocení rozhodnutí a jeho odůvodnění lze nalézt např. u A. Radwana.¹⁸

Změny v roce 2005 - squeeze-out podle zákona o veřejné nabídce

K dalším změnám v úpravě squeeze-out v KSH došlo v červnu 2005, kdy byla zavedena úprava sell-out (obsažená v novém čl. 418¹ KSH).¹⁹ Zcela zásadní změnou je však nová úprava v zákoně o veřejných nabídkách z července 2005²⁰, která umožňuje realizaci squeeze-

¹⁶ Pozn. Důvodem pro připuštění takového postupu zde mj. je zvláštní způsob stanovení protiplnění prostřednictvím auditora, ustanoveného buď valnou hromadou, nebo soudem.

¹⁷ Bylo argumentováno, že akcionáři, kteří získali akcie před nabytím účinnosti KSH, nemohli počítat se zavedením institutu squeeze-out, specificky šlo zvláště o práva majitelů zaměstnaneckých akcií.

¹⁸ Viz. Radwan, A.: Przymusowy wykup akcji w świetle stanowiska Trybunału Konstytucyjnego, dostupné na Internetu na: konf-ksh.prawo.uni.wroc.pl/referat/SKS/Radwan_Przymusowy_wykup.pdf.

¹⁹ Viz. USTAWA z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego (Dz.U. z 2005 r. Nr 132, poz. 1108.)

²⁰ Celý název zákona v překladu zní: o veřejné nabídce a podmínkách uvádění finančních instrumentů do organizovaného systému obchodování a o veřejných společnostech (v originále: Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. 2005 nr 184, poz. 1539).

out i u společností s kotovanými akciemi. (Dosavadní úprava squeeze-out v KSH pro společnosti s nekotovanými akciemi přitom zůstala v platnosti.)

V novém zákoně je upraven jak squeeze-out (čl. 82 zákona), tak i sell-out (čl. 83 zákona). Využití práva squeeze-out může akcionář veřejné společnosti, který sám nebo společně s osobami jím ovládanými nebo jeho ovládajícími nebo jednajícími s ním ve shodě, překročit podíl 90% na hlasovacích právech v cílové společnosti. Povinný výkup lze uplatnit vůči všem ostatním zbývajícím akcionářům. Odstoupení od ohlášeného výkupu je nepřípustné. Zákon stanoví, že výkup může být ohlášen až po zabezpečení zaplacení celé sumy, o čemž musí být vydáno potvrzení banky, příp. jiné stanovené finanční instituce. Výkup je oznamován a realizován prostřednictvím osob, vykonávajících makléřskou činnost. Oznamuje se též orgánu finančního dozoru (Komisja Nadzoru Finansowego) a všem provozovatelům regulovaných trhů, na nichž jsou akcie kotovány. Podrobnosti ohledně realizace celého procesu jsou upraveny v nařízení Ministra financí.²¹ Nařízení stanoví mj. způsob uveřejnění oznámení záměru nabytí akcií prostřednictvím squeeze-out, náležitosti tohoto oznámení (mj. zde musí být uveden den počátku výkupu a samotný den, kdy bude výkup realizován, tj. kdy budou zaknihované akcie převedeny na hlavního akcionáře), a způsob vyplacení protiplnění dotčeným menšinovým akcionářům. S ohledem na naši právní úpravu považuji za zajímavé např. výslovné stanovení lhůty pro zaplacení protiplnění, která je stanovena na tři pracovní dny od předání listinných akcií (u zaknihovaných akcií jsou podmínky nastaveny tak, aby k zaplacení došlo při převodu vykupovaných akcií na hlavního akcionáře).

Závěr

Přestože směrnice o nabídkách převzetí stanovila povinnost ve stanovených případech připustit realizaci práva squeeze-out, samotný tento institut je stále otázkou debat, dosud není obecně přijímán, a jeho případné další rozšíření v rámci společné evropské úpravy je otázkou.²² Kromě samotných úvah o tom, zda squeeze-out připustit či nikoli, je zde další, dle mého názoru mnohem složitější, problém. Tímto problémem je odpovídající zakomponování

²¹ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu

²² Viz. např. konstatování P. Čecha k novele druhé směrnice: „*Odmítnutím návrhu vyslaly orgány ES k členským státům jasný signál v tom smyslu, že nucené ukončení účasti minoritních akcionářů v akciové společnosti mimo rámec směrnice o nabídkách převzetí pokládají za problematickou záležitost.*“ (In Čech, P.: Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu, Právní zpravodaj 11/2006)

tohoto institutu v rámci národních předpisů, a stanovení vyvážených podmínek, za nichž bude možné squeeze-out uplatnit.

Polský zákonodárce k tomuto problému přistoupil kreativně a přišel s, jak již bylo uvedeno výše, některými originálními řešeními. Zpětně se však některá z nich mohou zdát jako nepřilíš šťastná, a celkově tuto právní úpravu nelze hodnotit pozitivně s ohledem na to, že řešení řady zcela zásadních otázek ponechal zákonodárce na výkladu soudů. Současný stav je takový, že v Polsku existují dvě nezávislé právní úpravy squeeze-out, jedna pro společnosti s kotovanými akciemi, druhá pro společnosti s akciemi nekotovanými. Toto řešení se mi jeví jako nepřilíš šťastné, neboť mezi těmito úpravami existují zásadní rozdíly, pokud jde o to, jakým způsobem a za jakých podmínek lze squeeze-out realizovat. Řada otázek zůstala stále nezodpovězena, přestože právní úprava již byla přezkoumávána i ústavním soudem (podle jehož rozhodnutí je úprava v KSH v souladu s polskými ústavními předpisy), a jak bylo poukázáno výše, rozhodnutí ústavního soudu je kritizováno i zastánci squeeze-outu. Pokud jde o novou právní úpravu v zákoně o veřejných nabídkách, v literatuře se objevují názory, že tato úprava je protiústavní. K realizaci squeeze-out podle nové úpravy totiž není zapotřebí rozhodnutí valné hromady, a akcionáři, jejichž akcie mají být předmětem povinného výkupu, se tedy nemohou domáhat ochrany svých práv prostřednictvím žalob o určení neplatnosti rozhodnutí valné hromady (a zákon jim zároveň nedává ani jiné prostředky ochrany).²³

V souvislosti s dosavadní českou úpravou squeeze-out (tj. povinného výkupu akcií podle §183i obch. zák.) i její připravovanou novelizací se ozývají hlasy, že není zapotřebí podrobné úpravy squeeze-out, neboť ústavně konformní aplikaci příslušných ustanovení mohou zajistit soudy. Tyto názory považuji za nesprávné, neboť v případě tak závažného zásahu do vlastnického práva, jakým squeeze-out bezesporu je (ať už jej lze z právního pohledu považovat za „vyvlastnění“ či nikoli), je namíste se snažit o maximální ochranu dotčených vlastníků akcií ještě před zásahem do jejich práv, a nikoli až ex post. Soudním sporům by pak měl zákonodárce kvalitními předpisy předcházet, nikoli je nedotaženými právními předpisy vyvolávat.²⁴ Z povahy věci je samozřejmé, že žádná právní úprava nemůže být nikdy dokonalá. Nicméně je též známo, že obecně je levnější a méně bolestné učit se na chybách

²³ Viz. např. Zielińska, U.: Przymusowy wykup akcji można zaskarżyć, dostupné na Internetu na: http://www.gessel.pl/wplywamy_na_rzeczywistosc/publikacje/przymusowy_wykup_akcji_mozna_zaskarzyc.

²⁴ Navíc je třeba si uvědomit, že náklady těchto sporů v konečném důsledku mohou v různé podobě nést všichni daňoví poplatníci (již nyní se v souvislosti s úpravou squeeze-out vyskytují úvahy o žalobách proti České republice, a to nejen ze strany vytěšňovaných akcionářů menšinových, ale i akcionářů většinových).

druhých, než na vlastních. Domnívám se proto, že při přípravě nové podoby squeeze-out v rámci implementace směrnice o nabídkách převzetí by se měl náš zákonodárce poohlédnout po právních úpravách států, kde mají zkušenosti se squeeze-out delší dobu (což je i příklad Polska), a o novelizaci právní úpravy rozhodnout až po pečlivém uvážení těchto zkušeností a diskusi o nich. Snahou autora článku, se kterým jste se právě seznámili, bylo poskytnout drobný příspěvek a několik námětů k takovéto diskusi.

Literatura:

- [1] Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids“ z 21.02.2007, s. 3, dostupné na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf
- [2] Binek, B. a kol.: PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY SPÓŁEK PUBLICZNYCH, Komisja Nadzoru Finansowego 2007, str. 8, dostupné na Internetu na: http://www.knf.gov.pl/_gAllery/80/62/8062/Prawa_i_obowiazki.pdf
- [3] Popiołek, W.: Przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji w trybie art. 418 Kodeksu spółek handlowych - zagadnienia wybrane, dostupné na Internetu na: <http://www.wierzbowski.pl/?page=3&action=showArticle&id=1462&year=2003>
- [3] Greloch, W.: Spółka akcyjna dowartościowan, dostupné na Internetu na: <http://www.tomczak.pl/publikacje/publikacja97.html>
- [4] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 21 czerwca 2005 r., P 25/02., dostupné na Internetu v plném znění na: <http://isip.sejm.gov.pl/servlet/Search?todo=file&id=WDU20051241043&type=1&name=D20051043TK.pdf> a v hlavních tezích na http://www.trybunal.gov.pl/omowienia/documents/P_25_02_PL.pdf
- [5] Radwan, A.: Przymusowy wykup akcji w świetle stanoviska Trybunału Konstytucyjnego, dostupné na Internetu na: konf-ksh.prawo.uni.wroc.pl/referat/SKS/Radwan_Przymusowy_wykup.pdf
- [6] Zielińska, U.: Przymusowy wykup akcji można zaskarżyć, dostupné na Internetu na: http://www.gessel.pl/wplywamy_na_rzeczywistosc/publikacje/przymusowy_wykup_akcji_mozna_zaskarzyc
- [7] Čech, P.: Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu, Právní zpravodaj 11/2006
- [8] Čech, P.: Další zamyšlení nad úpravou nuceného výkupu akcií, Právní zpravodaj 8/2005
- [9] Havel, B.: Vyvlastnění, vytlačení akcionářů a ústavnost, Právní rozhledy 6/2006

[10] Zima, P.: Právo výkupu po x-té a nikoliv naposledy, Právní rozhledy 19/2006

Kontaktní údaje na autora - email:

bkaduch@seznam.cz

