

Špatný předpis a dobrý dohled?

Jak si vyložit rozhodnutí I. senátu Ústavního soudu o vytěsnění menšinových akcionářů

Na konci března I. senát Ústavního soudu zveřejnil nálezu k **výkupu akcií podle úpravy z roku 2005.**

Rozhodnutí vzbudilo několik polemik, nyní se k němu vracejí advokáti AK Kocián Šolc Balaščík.



PETR KASÍK,
VLASTIMIL PIHERA



Zašli příliš daleko? Ilustrační snímek: plénum Ústavního soudu, únor 2011.

FOTO LN - TOMÁŠ HÁJEK

První senát Ústavního soudu ve svém březnovém nálezu (I. ÚS 1768/09) mimo jiné vyslovil názor, že právní úpravu vytěsnění minoritních akcionářů (tzv. *squeeze-out*) platnou v období od června do října 2005 je nutné považovat za ústavně nekonformní, protože „absence dohledu ČNB neumožňovala náležitou ochranu stěžovatelových základních práv“. Toto rozhodnutí vyvolalo značný rozruch. Je totiž zřejmé v rozporu s předchozím a zřejmým i následným rozhodováním Ústavního soudu v obdobných věcech.

Racionální a ústavní

Postup, který umožňuje majoritnímu akcionáři s alespoň 90% podílem na společnosti „vykoupit“ akcie minoritních akcionářů i proti jejich vůli, byl a zůstává tématem diskusí. Skutečnost, že při něm ztrácejí minoritní akcionáři svoji účast na společnosti i proti své vůli, vyvolává pochybnosti, zda je proces jako takový principiálně slučitelný s ústavním pořádkem.

Jeho oponenti namítali, že *squeeze-out* je nepřipustným „vyvlastněním minoritních akcionářů v soukromém zájmu“ (čili v zájmu hlavního akcionáře). Jeho obhájci argumentovali, že jde o nejrozumnější řešení konfliktu zájmů mezi majo-

ritním a minoritními akcionáři, které nejméně poškozují všechny strany. Po šesti letech od uzákonění *squeeze-outu* je zřejmé, že jde o institut racionální a slučitelný s ústavním pořádkem.

To potvrdil Ústavní soud v roce 2008 nálezem pléna (Pl. ÚS 56/2005), když odmítl vyhovět návrhu na zrušení úpravy *squeeze-outu* jako takové. Zhruba v tomto okamžiku zmizel *squeeze-out* z centra zájmu většiny odborné veřejnosti a stal se „obyčejným právem“.

Zmíněný březnový nálezu prvního senátu však nastolil otázku, zda se souhlasný závěr se *squeeze-outem* vyjádřený v roce 2008 plénem Ústavního soudu neomezuje pouze na období od října 2005 do března 2008, kdy vyšší protiprávní přezkoumávala ČNB (resp. původně Komise pro cenné papíry).

Všechny bolesti vyřeší dohled?

Je dohled ze strany ČNB nezbytnou podmínkou ústavnosti *squeeze-outu*? Argumentace prvního senátu není v tomto směru jasná.

Soud totiž na jedné straně konstatuje, že úprava *squeeze-outu* do října 2005 byla neústavní, protože chyběl dohled ČNB. Na druhé straně tvrdí, že dohled ČNB byl nutný,

protože právní úprava byla v dané době nekvalitní.

Není tedy jasné, zda je důvodem neústavnosti absence dohledu, nebo jiné vady právní úpravy, resp. zda byla dříve slepice, či vejce. Má první senát za to, že vadnou právní úpravu lze jednoduše „opravit“ tím, že nad jejím dodržováním bude vedle soudů bdít ještě jiný státní orgán?

Nač jiného může tento orgán dohlížet než právě na aplikaci takové nekvalitní úpravy? Pokud by měl být státní dohled lékem na nekvalitní úpravu, měli bychom podrobit dohledu ČNB či jiných institucí i mnohé další zákonem nekvalitně upravené otázky. Pak by bylo také jasné, proč vykazují nehorší kvalitu právní předpisy právě v oblastech podléhajících dohledu státních orgánů (především v podobě neumělých překladů evropských směrnic). Tam to prostě nevádí.

Zanechme ale sarkasmu. Aby byla ochrana práv minoritních akcionářů při *squeeze-outu* dostatečná, musí existovat racionální mechanismus stanovení férové ceny za jejich akcie a musí být zajištěna možnost domáhat se přezkumu výše této ceny. Výše ceny při *squeeze-outu* se odvíjí od hodnoty spo-

lečnosti a musí být doložena posudkem znalce. Postup při určení ceny je tedy objektivní, lze jej kdykoli opakovat, a cenu nemůže subjektivně určit hlavní akcionář.

Dohled ČNB se od října 2005 do března 2008 omezoval právě na přezkoumání výše ceny. Ovšem výše ceny byla současně vždy přezkoumatelná soudy v rámci zvláštního soudního řízení. Docházelo tak v podstatě ke zdvojení přezkumu. Již plénum Ústavního soudu v rozhodnutí v roce 2008 jasně konstatuje, že rozhodující a hlavní zárukou ochrany práv akcionářů je právě možnost soudního přezkumu, nikoli řízení před ČNB, kde minoritní akcionáři ani nebyli účastníky.

Praxe souběžného přezkumu ceny správním orgánem a soudy je zjevně pochybná a lze pro ni těžko hledat paralelu. A je velmi nepravděpodobné, že je podmínkou ústavnosti.

Případ od případu

Celý proces *squeeze-outu* musí být poskládán tak, aby bylo zajištěno, že minoritnímu akcionáři bude tato cena v priměřené lhůtě uhrazena. Zde může spočívat skutečný problém v rané úpravě v roce 2005. V tomto směru však dohled ČNB

nebyl relevantní, protože se omezoval pouze na určení výše ceny, nikoli též na její řádné uhrazení. Úkolem ČNB je starost o měnovou politiku a dohled nad finančními institucemi. Není a ani nemůže být orgánem dohledu nad všemi akciovými společnostmi. Jinak by bylo možné požadovat, aby vykonávala dohled i nad fúzí či likvidací akciových společností, kdy též dochází ke změně postavení minoritních akcionářů i proti jejich vůli. A proč ne i nad fúzí či likvidací společností s ručením omezeným?

Zdá se, že první senát řešil danou otázku příliš obecně. Racionálním východiskem z nastalé situace by mohl být závěr, že právní úprava *squeeze-outu* platná od června do října 2005 nebyla příliš kvalitní a otevírala značný prostor pro zneužití. Došlo-li k němu (například cena za akcie vytěšňovaných akcionářů nebyla vůbec vyplacena), může být v souladu se závěry prvního senátu Ústavního soudu v konkrétních případech shledán postup, kdy by obecný soud odmítl zrušit usnesení valné hromady o *squeeze-outu*, neústavním. Jde však o velmi subtilní otázku, na niž je nutné hledat odpověď případ od případu.

V případě méně flagrantních pochybností či nejasností vyvolaných touto úpravou je na obecných soudech, aby se s projednávanými případy spravedlivě vypořádaly. Po říjnu 2005 pak již zřejmě není důvod o ústavnosti *squeeze-outu* pochybovat, což ve vztahu k období od října 2005 do března 2008 explicitně potvrdilo plénum Ústavního soudu.

Právní úprava od března 2008 je již zjevně ústavně konformní i z pohledu toho, jak je koncipováno problematické rozhodnutí prvního senátu Ústavního soudu.

Petr Kasík (* 1969) je partnerem v advokátní kanceláři Kocián Šolc Balaščík. Vlastimil Pihera (* 1976) pracuje v této kanceláři jako advokát. K tématu v Právu & Justici LN vyšlo: **Většinou akcionáři, žasněte (11. dubna), Akcionáři nemají proč žasnout (18. dubna), Teď je opravdu důvod žasnout (16. května)**