

Právní úprava zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií obsažená v § 186a zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů (dále jen "obchodní zákoník"), a v § 77 odst. 8 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen "zákon o cenných papírech"), vyvolává značné výkladové nesnáze. Spory se týkají především otázky okamžiku účinnosti rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií, okamžiku vzniku povinnosti učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií a minimální ceny obsažené v návrhu.

Odpověď na uvedené otázky se dosud pokusila nalézt právní doktrína. V odborné literatuře zazněly v této souvislosti následující názory:

Pelikánová, I.: Komentář k obchodnímu zákoníku, 2. aktualizované a rozšířené vydání, Linde Praha a.s., 1998, str. 892

okamžik vzniku povinnosti: den konání valné hromady
účinnost rozhodnutí: připouští dvojí účinnost rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií (podle § 173 odst. 2 obchodního zákoníku a § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech)
cena: vážený průměr cen ve smyslu ustanovení § 183c odst. 3 obchodního zákoníku z obchodů uskutečněných přede dnem konání valné hromady

Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník: komentář, 5. vydání, C.H.Beck, Praha, 1998, str. 452

okamžik vzniku povinnosti: nepojednává
účinnost rozhodnutí: podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech
cena: vážený průměr cen ve smyslu ustanovení § 183c odst. 3 obchodního zákoníku z obchodů uskutečněných šest měsíců po valné hromadě

Dědič, J., Štenglová, I.: Zákon o cenných papírech: komentář, 1. vydání, C.H.Beck, Praha, 1997, str. 214

okamžik vzniku povinnosti: nepojednává
účinnost rozhodnutí: společnost je povinna učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií do 30 dnů ode dne účinnosti rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií (den, v němž uplyne 6 měsíců od uveřejnění rozhodnutí valné hromady)
cena: vážený průměr cen ve smyslu ustanovení § 183c odst. 3 obchodního zákoníku

Dědič, J., Kříž, R., Štenglová, I.: Akciové společnosti, 2. vydání, C.H.Beck, Praha, 1998, str. 212

okamžik vzniku povinnosti: nepojednává
účinnost rozhodnutí: podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech
cena: nepojednává

Dědič, J.: Obchodní zákoník: komentář, 1. vydání, Prospektrum, 1997, str. 559

okamžik vzniku povinnosti: rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií nabývá účinnosti uplynutím šestiměsíční lhůty, tímto dnem přestávají být akcie obchodovatelné na veřejných trzích a od tohoto okamžiku běží třicetidenní lhůta pro veřejný návrh smlouvy o koupi akcií

účinnost rozhodnutí: podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech
cena: nepojednává

Eliáš, K.: Kurs obchodního práva: právnické osoby jako podnikatelé, 2. vydání, C.H.Beck, Praha, 1998, str. 183

okamžik vzniku povinnosti: nepojednává
účinnost rozhodnutí: podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech
cena: nepojednává

Pauly, J.: Komentář k zákonu o cenných papírech, ORAC, 1998

okamžik vzniku povinnosti : nepojednává
účinnost rozhodnutí: podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech
cena: nepojednává

Komise pro cenné papíry v této souvislosti připouští, že se v minulosti přiklonila postupně k různým právním názorům, vzhledem k množství odlišných pohledů na uvedené sporné otázky však Komise pro cenné papíry nepovažuje mnohokrát zdůrazňovanou výtku různého výkladu v různých časových obdobích v daném případě za opodstatněnou.

V právním stanovisku ze dne 17. září 1998 vyjádřila Komise pro cenné papíry názor, že povinnost učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií vzniká okamžikem rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií bez ohledu na jeho účinnost, která nastává až po splnění zákonem stanovené oznamovací povinnosti a uplynutím lhůty šesti měsíců od uveřejnění rozhodnutí.

Později však Komise pro cenné papíry tento právní názor na základě nového posouzení právní úpravy revidovala, a to především z důvodu absence dostatečné zákonné opory pro podobné závěry, které vycházejí z dvojí účinnosti rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií (srov. např. Pelikánová, Irena, Komentář k obchodnímu zákoníku, Linde Praha a.s., 1998, str. 892). Podobná konstrukce navíc skrývá mnohá interpretační úskalí, jak ostatně připouští rovněž citovaný pramen. Cena za akcii vypočítaná jako vážený průměr cen obchodů uskutečněných na veřejném trhu za období šesti měsíců před valnou hromadou by však více odpovídala požadavkům objektivit a reálné situace emitenta než cena vypočítaná z obchodů uskutečněných za období šesti měsíců po konání valné hromady, která rozhodla o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií (srov. níže uvedené vyjádření)

Revidovaný názor formulovala Komise pro cenné papíry ve vyjádření ze dne 15. prosince 1998. Podle tohoto názoru, rozhodne-li valná hromada o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií, platí za rozhodný den pro stanovení šestiměsíčního váženého průměru cen z obchodů uskutečněných na veřejných trzích den účinnosti rozhodnutí podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech. Rozhodnutí valné hromady tak nabývá účinnosti uplynutím šestiměsíční lhůty od jeho uveřejnění vhodným způsobem za podmínky, že bylo oznámeno Komisi pro cenné papíry (vyjádření tedy vychází z jediného okamžiku účinnosti rozhodnutí valné hromady o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií). Uvedený výklad však ve svém důsledku umožňuje, aby emitent v zájmu co nejnižší ceny její konečnou výši pro veřejný návrh smlouvy o koupi akcií úmyslně zmanipuloval. Tento tlak mohou dále umocnit samotní akcionáři, kteří se budou akcií hromadně zbavovat v obavě, že výsledná cena pro účely veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií v průběhu navazujících šesti měsíců dále poklesne, což v důsledku logického převisu nabídky nad neodpovídající poptávkou nakonec skutečně nastane. S ohledem na tuto velmi negativní skutečnost se proto závěry původního právního názoru Komise pro cenné papíry formulované ve vyjádření ze dne 17. září 1998 jeví jako spravedlivější a ekonomicky opodstatněnější.

V této souvislosti stojí za zmínku rovněž třetí právní názor, který se sice v odborné literatuře dosud neobjevil, v odborných i laických kruzích si však již našel své příznivce. Legislativní a právní odbor tento názor zahrnul do návrhu právního stanoviska ze dne 21. května 1999, a to zcela bez ohledu na oba předchozí právní názory Komise pro cenné papíry. Návrh stanoviska předpokládá rovněž jediný

okamžik účinnosti rozhodnutí valné hromady stanovený podle zákona o cenných papírech, vychází však ze zcela zásadního poznatku, že předmětné akcie již v okamžiku veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií nejsou veřejně obchodovatelnými cennými papíry, jejich cena se proto odvodí podílem na čistém obchodním jmění, jak plyne z druhé alternativy ustanovení § 186a odst. 4 obchodního zákoníku. Na podporu tohoto závěru uvádí návrh stanoviska následující argumenty:

Zákon o cenných papírech stanoví jako *lex specialis* k obchodnímu zákoníku v § 77 odst. 8 oprávnění emitenta veřejně obchodovatelných akcií rozhodnout o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií. Účinnost příslušného rozhodnutí valné hromady váže zákon o cenných papírech k okamžiku, který nastane po uplynutí šestiměsíční lhůty ode dne jeho uveřejnění vhodným způsobem za podmínky předchozího oznámení Komisi pro cenné papíry. Ustanovení § 186a odst. 1 obchodního zákoníku, jedna ze stěžejních norem na ochranu minoritních akcionářů, ukládá emitentovi, jehož valná hromada rozhodla o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií, učinit do 30 dnů ode dne účinnosti tohoto rozhodnutí veřejný návrh smlouvy o koupi akcií osobám, které byly ke dni konání valné hromady akcionáři společnosti a pro zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií nehlasovaly nebo se valné hromady nezúčastnily. Při splnění oznamovací povinnosti vůči Komisi pro cenné papíry a povinnosti rozhodnutí vhodným způsobem uveřejnit nabývá proto rozhodnutí účinnosti dnem uplynutí lhůty podle § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech. Ustanovení § 173 odst. 2 obchodního zákoníku o účinnosti rozhodnutí valné hromady o změně stanov nelze na rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií aplikovat z následujících důvodů:

- a) veřejná obchodovatelnost akcií není obligatorní náležitostí stanov akciové společnosti a
- b) ustanovení § 77 odst. 8 zákona o cenných papírech je ustanovením kogentním a vůči normám obchodního zákoníku speciálním.

Podle § 186a odst. 1 obchodního zákoníku musí emitent do 30 dnů od účinnosti rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií. Při zachování zásad pro počítání lhůt počíná třicetidenní lhůta plynout dnem následujícím po dni účinnosti rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií. Lze tedy dovodit, že v okamžiku, kdy může emitent nejdříve učinit povinný veřejný návrh smlouvy o koupi akcií, nejsou již akcie veřejně obchodovatelné, jejich cena se proto pro účely návrhu určí v souladu s druhou alternativou ustanovení § 186a odst. 4 obchodního zákoníku jako hodnota podílu čistého obchodního jmění připadajícího na akcii podle účetní závěrky sestavené nebo schválené ke dni konání valné hromady.

Pokud jde o interpretaci právní normy, může ji provádět každý a v kognitivním smyslu tak ostatně skutečně činí. Z hlediska právní relevance výkladu právní normy je však nutno vycházet z výkladu formulovaného v pravomocném soudním rozhodnutí v konkrétní věci. Takový výklad působí nezávisle na publikaci rozhodnutí a na vztahu ke stranám řízení, mezi kterými je výhradně právně závazný. Právní stanoviska Komise pro cenné papíry k výkladu příslušných zákonných ustanovení naproti tomu uvedenou vlastnost postrádají. Komise pro cenné papíry v právních stanoviscích pouze vyslovuje své právní názory, které vycházejí z jejího postavení správního úřadu pro oblast kapitálového trhu. Jejich působení zůstává výhradně v rovině odborné autority a argumentační přesvědčivosti.

S uvedeným problémem navíc souvisí velmi závažná otázka kompetence Komise pro cenné papíry k výkonu státního dozoru nad dodržováním povinností stanovených v § 186a obchodního zákoníku. Na základě velmi podrobné právní analýzy dospěla Komise pro cenné papíry v této otázce k jednoznačnému definitivnímu závěru o nedostatku takové příslušnosti. Ačkoliv se velmi pravděpodobně jedná o výsledek pochybení zákonodárce a nedodržení zásad legislativní techniky při tvorbě zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, Komise pro cenné papíry tento závěr s ohledem na základní ústavní principy zákonnosti v demokratickém právním státu plně respektuje. V podrobnostech odkazuje Komise pro cenné papíry na právní stanovisko publikované pod č. 9/1999.

Komise pro cenné papíry se v rámci své další činnosti aktivně podílí na novelizaci právní úpravy českého kapitálového trhu, přičemž s ohledem na dosavadní zkušenosti z aplikační praxe usiluje o

úpravu jasnou, srozumitelnou a jednoznačnou. V tomto úsilí Komise pro cenné papíry vychází mj. z požadavků práva Evropské unie.

Komise pro cenné papíry závěrem konstatuje následující skutečnosti:

Komise pro cenné papíry není oprávněna k výkonu státního dozoru nad plněním povinností stanovených obchodním zákoníkem.

Právní stanoviska Komise pro cenné papíry postrádají právní závaznost. Vyjadřují pouze právní názor Komise pro cenné papíry k dané problematice, mohou tedy působit výhradně silou své odborné autority vycházející z hluboké znalosti poměrů na českém kapitálovém trhu a silou své argumentační přesvědčivosti.

Právní úprava zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií obsažená v obchodním zákoníku není zcela jednoznačná a umožňuje několik výkladů popsaných v tomto vyjádření. Komise pro cenné papíry si uvědomuje pozitivní i negativní stránky každého z uvedených výkladů, nepovažuje však za vhodné, aby se k některému z těchto výkladů jednoznačně a definitivně přiklonila. Právně závazný výklad jednotlivých ustanovení obchodního zákoníku je třeba ponechat na příslušných soudech.