

1. 11. 2024

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Přiměřená cena za odkup omezeně převoditelných akcií ve smyslu § 272 odst. 3 ZOK

Vrchní soud v Olomouci se v rozsudku sp. zn. 8 Cmo 55/2024, ze dne 31. 7. 2024 zabýval výkladem pojmu „přiměřená cena“ za odkup omezeně převoditelných akcií v případě neudělení souhlasu s jejich převodem na třetí osobu na podkladě ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku. Jelikož ust. § 272 odst. 3 ZOK je obdobou ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku, jsou jeho závěry použitelné i za stávající právní úpravy. Význam daného rozhodnutí tkví mj. i v tom, že pokud je mi známo, daná otázka nebyla doposud judikatorně řešena. Cílem tohoto příspěvku je seznámit čtenáře s tímto rozhodnutím.

Z ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku vyplývá, že **kupní cena má odpovídat hodnotě akcií. Podle závěru odvolacího soudu není pochyb, že uvedená přiměřená cena je zásadně cenou tržní**, která však nemá žádnou souvislost se jmenovitou (tj. nominální) hodnotou akcie. Jmenovitá hodnota akcie je „pouze“ peněžní částka, která je na ní uvedena.

V případě určení přiměřené ceny má odvolací soud za to, že soud prvního stupně správně vyšel ze znaleckého posudku, **tedy správně při jejím určení zohlednil diskonty za minoritu i nelikviditu.**

Odvolací soud neshledává žádný rozumný důvod nevyjít při stanovení přiměřené ceny podle ust.

§ 156 odst. 4 obchodního zákoníku právě ze znalcem určené ceny tržní, neboť tato nejlépe vystihuje skutečnou cenu akcií. Předmětem převodu je minoritní podíl, ke kterému se váže takový podíl na hlasovacích právech, který neumožňuje prosadit jakékoliv rozhodnutí ve společnosti žalované, ovládané druhým většinovým akcionářem. **Odvolací soud nepochybuje, že v tržních podmínkách převodu takového menšinového akciového podílu se zásadně uvedená velikost projeví, neboť potenciálnímu kupujícímu (třetí osoba odlišná od akcionářů společnosti) je zřejmé, že si, zjednodušeně řečeno, kupuje pouze „úcast“ ve společnosti jinak ovládané a řízené majoritním akcionářem, tj. bez vlivu na její řízení.** V projednávané věci zároveň nejde o nabytí většího (kvalifikovaného) podílu jiným akcionářem, což by mohla být situace odůvodňující nepoužití uvedeného diskontu. Nabyvatelem akcií je sama společnost, která má následně povinnost s akciemi dále naložit (§ 161a až 161f obchodního zákoníku).

I v případě diskontu za nelikviditu není důvodu jej v podmínkách posuzované transakce nezohlednit. Akcie žalované nebyly veřejně obchodovatelné, což logicky jejich likviditu snižuje. Taková skutečnost se musí projevit v tržní ceně akcie, neboť jejich prodej (likvidita) je výrazně komplikovanější oproti akciím obchodovaným na veřejných trzích. I v tomto případě tak jde o skutečnost, která v běžných tržních podmínkách převodu akcií cenu akcií snižuje. V té souvislosti odvolací soud opakuje, že přiměřená cena podle ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku má co nejvíce odpovídat ceně obvyklé, tj. tržní ceně, za kterou by v daném času bylo možno akcie prodat. Má tak v zásadě odpovídat ceně při dobrovolné transakci.

Ve vztahu k přiměřené ceně je dále třeba zohlednit, že odkup akcií podle ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku nelze považovat za nucený odchod ze společnosti (jako např. u squeeze outu či nepravého squeeze outu), neboť žalobkyni (resp. SK) nic nebránilo a nebrání ve společnosti žalované zůstat. I uvedená skutečnost je potom důvodem, proč odvolací soud z hlediska určení přiměřené ceny zohlednil oba uvedené diskonty.

Námítky žalobkyně poukazující na spravedlivou či přiměřenou cenu za odkup akcií v případě tzv. nucených odkupů (jako cenu neovlivněnou uvedenými diskonty) potom nejsou příléhavé, a to právě s ohledem na výše popsaný rozdílný charakter odkupů.

V případě tzv. squeeze outu (§ 183k obchodního zákoníku či § 390 zákona o obchodních korporacích) judikatura dovodila, že má-li být protiplnění přiměřené (§ 183k obchodního zákoníku) hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti z důvodu aplikace diskontů za minoritu či (ne)likviditu (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdp 723/2011, sp. zn. 29 Cdo 2025/2016 či sp. zn. 29 Cdo 4568/2016 či nálezy Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05). **V případě squeeze outu jde o situaci, že menšinoví akcionáři nemají prakticky žádnou možnost, jak hlavnímu akcionáři zabránit v realizaci jeho práva je vytěsnit. Jsou bez své vůle zbavováni svého podílu, a to ve prospěch konkrétní osoby, která těží ze svého postavení (akciového podílu). Jde tedy o zcela odlišnou situaci, než v případě odkupu podle ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku, jak výše rozvedeno (zejména v odstavcích 45 a 47 tohoto odůvodnění).**

Obdobná situace z hlediska postavení menšinových akcionářů je (resp. byla) i v případě zrušení akciové společnosti s převodem jmění na (hlavního) akcionáře podle ust. § 220p obchodního zákoníku (tzv. nepravý squeeze out), neboť i v tomto případě jsou menšinoví akcionáři zbavováni své účasti ve společnosti náhradou za peněžité protiplnění, aniž by měli reálnou šanci takovému postupu hlavního akcionáře zabránit (k tomuto srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 2025/2016).

Ani další poukaz žalobkyně na tzv. povinnou nabídku převzetí (§ 183b obchodního zákoníku) není příléhavý, neboť pro stanovení ceny pro účely povinné nabídky převzetí platí jiná pravidla. Z ust. § 183c odst. 3 obchodního zákoníku plyne, že při jejím stanovení se přihlédne k váženému průměru z cen (průměrné ceně) jakožto hlavnímu indikátoru (tržní) hodnoty cenných papírů, tj. ceny minimální, s tím, že se současně přihlédne k prémiové ceně, tj. ceně zahrnující i přírážku za získání majority (k tomuto srov. usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 293/2017, sp. zn. 29 Odo 160/2006 či sp. zn. 29 Cdo 4435/2016). Obdobné závěry přitom platí i pro tzv. povinnou nabídku převzetí podle zákona č. [104/2008](#) Sb., o nabídkách převzetí.

K otázce ceny za odkup akcií tak odvolací soud uzavírá, že za „cenu akcií přiměřenou jejich hodnotě“ podle ust. § 156 odst. 4 obchodního zákoníku považuje tržní cenu stanovenou znaleckým posudkem při zohlednění obou sporných diskontů.



JUDr. Vladimír Janošek,
advokát

[ARROWS advokátní kancelář, s.r.o.](#)

Plzeňská 3350/18
150 00 Praha 5 - Smíchov

Tel.: +420 731 773 563

e-mail: janosek@arws.cz

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Nová „tlačítková“ povinnost pro e-shopy](#)
- [Digital Omnibus: Revoluce v datech, nebo jen nová zátěž pro podnikatele?](#)
- [Právní due diligence nemovitostí: na co se v praxi skutečně zaměřit](#)
- [Hmotněprávní opatrovník obchodní korporace: mezi efektivní ochranou a zásahem do korporační autonomie](#)
- [Zákon Lugovéhoho: jak Rusko přepisuje pravidla mezinárodních arbitráží](#)
- [Novelizace nařízení EU o odlesňování \(EUDR\)](#)
- [Prekluze důvodu neplatnosti VH](#)
- [Jak zahájit provoz mezinárodní letecké linky do České republiky \(EU\): právní požadavky pro aerolinky ze třetích zemí](#)
- [TOP 5 judikátů z korporátního práva za rok 2025](#)
- [Odštěpný závod zahraniční společnosti optikou NIS2: Jak správně určit velikost podniku?](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 31. - létající pořizovatel ve světle nového stavebního zákona](#)