

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

Procesní specifika řízení o přezkoumání a dorovnání přiměřeného protiplnění při squeeze-outech

Squeeze-out, neboli proces vytěsnění minoritních akcionářů hlavním akcionářem, je v české právní úpravě možný, pokud hlavní akcionář drží více než 90% jmenovité hodnoty akcií[1] dané společnosti. V takovém případě může hlavní akcionář požadovat, aby představenstvo svolalo valnou hromadu a předložilo návrh na přechod všech účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře[2]. Tak hovoří zákon o obchodních společnostech a družstvech (ZOK). V praxi je pak jisté, že navrhované usnesení bude valnou hromadou vždy schváleno, vzhledem k majoritnímu podílu hlavního akcionáře.

Minoritním akcionářům, kteří byli vytěsněni, pak za akcie náleží právo na přiměřené protiplnění v penězích. Výše tohoto protiplnění je stanovena hlavním akcionářem[3] a podléhá souhlasu České národní banky. Ta však posuzuje pouze to, zda hlavní akcionář navrhovanou výši řádně zdůvodnil[4], nikoli již její skutečnou přiměřenost.

Aby bylo dostatečně chráněno právo vytěsněných minoritních akcionářů, je výše vyplaceného protiplnění přezkoumatelná soudem. Nástrojem zahájení tohoto přezkumu je pak žaloba o přezkoumání přiměřenosti protiplnění a dorovnání protiplnění dle § 390 ZOK[5]. Účelem je přezkoumat, zda vyplacené protiplnění je skutečně přiměřené, tj. není nižší než skutečná hodnota dané akcie.

Tato řízení mají díky své povaze vlastní specifika.

Prvním specifikem je skutečnost, že vynesení rozsudek, který přiznává právo na dorovnání, je závazný nejen vůči žalujícím minoritním akcionářům ale vůči všem vytěsněným akcionářům[6]. Tedy právo na dorovnání vzniká nejen těm z nich, kteří podali žalobu, nýbrž všem minoritním akcionářům, jejichž akcie na základě rozhodnutí valné hromady přešly na hlavního akcionáře. Touto svou vlastností tak žaloba o dorovnání připomíná odhlašovací hromadné řízení, jehož komplexní právní úprava stále nebyla zákonodárci v České republice přijata[7]. V českém právu tak institut žaloby o dorovnání zůstává prozatím ojedinelým úkazem.

Druhým specifikem je povaha samotného petitu žaloby. Žalobci se domáhají, aby soud přezkoumal přiměřenost vyplacené protiplnění, a pokud jej shledá nepřiměřeným, tak aby hlavnímu akcionáři uložil povinnost k výplatě dorovnání spolu s úrokem[8]. Nejedná se tedy z povahy věci ani o žalobu na určení, ani o žalobu na plnění, jak právní teorie klasifikuje základní typy žalob; nýbrž o specifickou žalobu sui generis.

Dalším specifikem těchto řízení je potřeba znaleckých posudků. Oproti jiným řízením, ve kterých rozhodnutí závisí na posouzení skutečnosti, k nimž je třeba odborných znalostí, je pro řízení o dorovnání typické, že se v něm vyskytuje posudků několik, které se od sebe významně odlišují, přičemž však závěry těchto posudků ve většině případů determinují výsledek celého řízení.

Tyto odlišnosti jednotlivých posudků jsou způsobeny buď použitím odlišných oceňovacích metod[9], jiného finančního plánu budoucích finančních toků oceňované společnosti, anebo odlišné diskontní

míry způsobené např. aplikací přírážek k diskontní míře.

Nejpoužívanější oceňovací metodou je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)[\[10\]](#). Tato metoda spočívá v „odúročení budoucích volných peněžních toků zvolenou diskontní mírou na současnou hodnotu“[\[11\]](#). Fakticky tak znalec na základě dosavadního vývoje stanovuje prognózu pro budoucí výnosy, tempo růstu společnosti[\[12\]](#) a samozřejmě také diskontní míru. Pro účely tohoto článku postačí konstatování, že mezi diskontní mírou a konečnou hodnotou oceňované společnosti je vztah nepřímé úměry[\[13\]](#).

Častý spor mezi stranami nastává právě při aplikaci přírážek k diskontní míře. Používané přírážky mají zohledňovat specifika té které oceňované společnosti, jejich použitím však dochází k navýšení diskontní míry a tím také ke snížení hodnoty oceňované společnosti. Zahraniční odborníci se povětšinou shodují, že při vytěsnění (tj. nuceném přechodu vlastnického práva minoritních akcionářů k akciím), by specifické přírážky aplikovány být neměly, jelikož se již nejedná o dobrovolný obchodní vztah mezi svobodně a racionálně uvažujícími stranami.[\[14\]](#) [\[15\]](#) [\[16\]](#)

Třebaže některé přírážky za dané situace judikatura nepřipouští vůbec (např. tzv. přírážku za nelikviditu[\[17\]](#)), aplikovatelnost dalších přírážek k diskontní míře je otázkou právní, nikoli skutkovou, konečné slovo tedy náleží rozhodujícímu soudu[\[18\]](#).

Vzhledem k obtížnosti výše nastíněné problematiky soudci na přetížených krajských soudech nemají čas ani kapacitu, podrobně se seznámit se zásadními aspekty zvolených oceňovacích metod, a proto většinou spoléhají na hodnotu, kterou v soudem zadaném znaleckém posudku určí znalec. Vzhledem k zásadě volného hodnocení důkazů by se přitom soud měl vypořádat se všemi předloženými důkazy, a pokud tak neučiní, tak zdůvodnit svůj závěr o nezohlednění některého důkazu. Jak navíc bylo již uvedeno, otázka např. přírážek k diskontní míře je otázkou právní, nikoli skutkovou, soud by tedy argumentaci ohledně aplikace či neaplikace konkrétní přírážky neměl bez vlastní úvahy přebrat ze znaleckého posudku.

Tento aspekt bohužel vede k tomu, že soudní řízení v těchto sporech mohou trvat i jinem na prvním stupni soudní soustavy několik (desítek) let. K délce sporů rovněž často přispívají dlouhé lhůty, určené soudem stanoveným znalcům pro zpracovávání znaleckých posudků.

Konečně v české právní praxi zůstává judikaturně nedořešenou rovněž otázka nákladů soudního řízení v případech, kdy soud shledá vyplacené protiplnění přiměřeným a žalobu zamítne. Vzhledem ke znění § 390 odst. 3 věta druhá ZOK [\[19\]](#), které nepodmiňuje právo na náhradu nákladů úspěchem v řízení, jakož i k povaze řízení, jehož hlavním účelem je ochrana práv minoritních akcionářů na poskytnutí skutečně přiměřeného protiplnění, lze souhlasit s názorem právních teoretiků[\[20\]](#), že dané ustanovení představuje výjimku z obecného pravidla úspěchu ve věci[\[21\]](#).

Problémem řízení o dorovnání tedy zůstává značná zdlouhavost, závislost soudních rozhodnutí na odborném názoru znalců a nedořešená otázka nákladů řízení.



JUDr. David Kuboň,
řídící partner



Anna Bíbová,
paralegal



KLB Legal, s.r.o., advokátní kancelář

Letenská 121/8
118 00 Praha 1

Tel.: +420 739 040 363
e-mail: info@klblegal.cz

[1] pojmy akcie a účastnický cenný papír budou v tomto článku užívány jako synonyma

[2] viz § 375 z. č. 90/2012 Sb, o obchodních společnostech a družstvech (dále jen „ZOK“)

[3] v případech společností, jejichž akcie nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, §392 ZOK ani nevyžaduje vyhotovení znaleckého posudku.

[4] viz § 391 odst. 2 ZOK

[5] dále pro přehlednost nazývána pouze jako „žaloba o dorovnání“

[6] viz § 390 odst. 3, 4 ZOK

[7] a to i přesto, že Česká republika je povinna nejpozději do 25. prosince 2022 přijmout právní úpravu, kterou implementuje směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1828 ze dne 25. listopadu 2020 o zástupných žalobách na ochranu kolektivních zájmů spotřebitelů a o zrušení směrnice 2009/22/ES

[8] kromě zákonného úroku z prodlení vzniká žalobcům rovněž nárok na úrok podle § 388 odst. 1 ZOK

[9] k jednotlivým metodám oceňování podniků viz blíže Mařík, M. Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy. 2. vydání. Praha: Ekopress 2007

[10] Zima, P. Oceňování podniků v právní praxi, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 97

[11] Zima, P. Oceňování podniků v právní praxi, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 99

[12] *tamtéž*

[13] podrobněji viz [13] Zima, P. Oceňování podniků v právní praxi, 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2016, s. 110-113

[14] srov. Murdock, C. W. Squeeze-outs, Freeze-outs, and Discounts: Why Is Illinois in the Minority in Protecting Shareholder Interests? Loyola University Chicago Law Journal, 2004, roč. 35 (2003-2004), č. 3, s. 737-778

[15] srov. Moll 2004 s. 326

[16] srov. Damodaran, A., The Small Cap Premium: Where is the beef?, 11. 5. 2015

[17] náleží Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15, ze dne 27. 11. 2018

[18] *tamtéž*

[19] §390 odst.3 věta druhá ZOK: „Vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů.“

[20] ŠUK, Petr. § 390 [Právo na dorovnání]. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. Zákon o obchodních korporacích. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, s. 768, marg. č. 28.

[21] podle § 142 z. č. 99/1963 Sb, občanského soudního řádu

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

Další články:

- [Nový zákon o veřejných dražbách, aukce a obálkové metody](#)
- [Revize zájezdové směrnice: co přináší, co hrozilo a co to znamená pro praxi](#)
- [Kupní smlouva o převodu nemovitosti bez uvedení výše kupní ceny](#)

- [Druhá „tlačítková novela“: povinné tlačítko pro odstoupení od smlouvy](#)
- [Souhlas s veřejným užíváním pozemku jako překážka nároku na bezdůvodné obohacení – nález Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 2541/25](#)
- [Kupní smlouva bez přesného určení kupní ceny](#)
- [Nová pravidla ICC pro rozhodčí řízení: Přehled klíčových změn účinných od 1. června 2026](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 36.: Doložka o mlčenlivosti](#)
- [Detekce podezřelého obchodu v kontextu hazardních her](#)
- [Když model počítá správně, ale závěr je zavádějící: limity AI při oceňování podniků](#)
- [Nařízení prodeje jednotky jako ultima ratio ochrany práv ostatních vlastníků?](#)