

KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY

JUDr. Vlasta Formánková
Ústavní soud
Joštova 8
660 83 BRNO

ÚSTAVNÍ SOUD ČR Joštova 8, 660 83 Brno	
Došlo dne:	15-03-2006
Č.j.:	Pril: 1x + 1x
Vyřizuje:	F

K sp. zn. Pl. ÚS 43/05

V Praze dne 3. března 2006
Naše č.j. 15/Z/8/2006/1

Předchází

Stanovisko k ústavní stížnosti do ustanovení § 183i až § 183n obch. zák a § 200da odst. 3 o.s.ř. s ohledem na řízení ve věci Pl. ÚS 43/05

Vážená paní doktorko,

k výzvě Ústavního soudu ČR ze dne 18. ledna 2006 zasíláme stanovisko Komise pro cenné papíry k právní úpravě práva výkupu účastnických cenných papírů.

Nad rámec vyjádření k ústavní stížnosti doplňujeme, že dne 23. února 2006 vláda předložila Poslanecké sněmovně PČR návrh novely obchodního zákoníku, který se dílčím způsobem dotýká i ustanovení § 183i až § 183n obchodního zákoníku (sněmovní tisk 1262). Zásadní rysy konstrukce práva výkupu účastnických cenných papírů obsažené v platném obchodním zákoníku však návrhem dotčeny nejsou.

V případě dalších otázek se na nás, prosím, kdykoliv obraťte.

S pozdravem,

Mgr. Lucie Anna Matolínová
členka prezidia Komise pro cenné papíry

Mgr. Aleš Smutný
ředitel legislativního a právního odboru

KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY
111 21 PRAHA 1
WASHINGTONOVA 7

Příloha:
Stanovisko Komise pro cenné papíry k ústavní stížnosti.

1 k Pl. ÚS 43/05 -138-

ÚSTAVNÍ SOUD ČR Joštova 8, 660 83 Brno	
Došlo	15-03-2006
Podst. 3 o.s.ř.	
Cj.	Pril:
Vyřizuje:	

Stanovisko Komise pro cenné papíry k ústavní stížnosti:
do ustanovení § 183i až 183n obchodního zákoníku a § 200da

Dle názoru Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) je možné argumenty přednesené v ústavní stížnosti věcně rozdělit na argumenty vztahující se k ústavněprávním deficitům

- (i) při určení výše přiměřeného protiplnění a zajištění splatnosti protiplnění,
- (ii) procesní úpravy a postavení soudu při realizaci práva výkupu účastnických cenných papírů (dále také „squeeze-out“ nebo „vytěsnění“).

Uvedenou strukturu sleduje Komise ve svém stanovisku. Podle našeho názoru je potřebné se vyjádřit též k otázce, zda rozhodnutí valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů je vyvlastněním v širším slova smyslu nebo jednáním soukromoprávního subjektu.

Komise považuje za vhodné na úvod uvést, že úpravu vytěsnění obsahuje řada právních řádů členských zemí Evropské unie, např. SRN, Velké Británie a Francie.

Právo výkupu účastnických cenných papírů (the right of squeeze-out) je upraveno i v čl. 15 směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/25/ES o nabídkách převzetí ze dne 21. dubna 2004 (dále jen „směrnice“), která se ovšem vztahuje pouze na cenné papíry, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Doplňujeme, že směrnice umožňuje majoritnímu akcionáři rozhodnout o vytěsnění jen v případě, že takovému rozhodnutí předcházela úspěšná nabídka převzetí, a ukládá členským státům povinnost zajistit vlastníkům zbývajících cenných papírů spravedlivou cenu (fair price). Na základě směrnice jsou členské státy povinny také stanovit účinné, přiměřené a odrazující sankce za porušení vnitrostátních opatření přijatých podle směrnice. Obecnou úpravu vytěsnění platné evropské právo neobsahuje. Lze doplnit, že návrh novely tzv. druhé směrnice¹ zahrnuje rovněž úpravu práva výkupu (the right of squeeze-out), a to opět pro společnosti, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu (kótované na burze), nevyžaduje však, aby rozhodný podíl byl získán na základě nabídky převzetí.

Otázkami spojenými s vytěsněním se již dříve zabývala i Evropská komise pro lidská práva a konstatovala, že ustanovení, které umožňuje rozhodnutím většinového akcionáře zbavit menšinové akcionáře jejich účasti na akciové společnosti za náhradu, neodporuje Evropské úmluvě o lidských právech – viz rozhodnutí ve věci Lars Bramelid a Anne Marie Malmström proti Švédsku (č. 8588/79) ze dne 17. října 1982.

V rozhodnutí německého Spolkového ústavního soudu ve věci společnosti Moto Meter (1 BvR 68/95) ze dne 23. srpna 2000 soud shledal, že čl. 14 německé ústavy (Grundgesetz) o ochraně soukromého vlastnictví nechrání proti ztrátě členství, které plyne z vyloučení z obchodní společnosti. Soud vymezil akcionářská práva v rámci společnosti a porovnal tato práva se zájmem na plynulém vedení firmy. Na základě toho konstatoval, že existuje množství právních ustanovení, která umožňují jedinému minoritnímu akcionáři efektivně oddalovat (nebo dokonce zablokovat) majoritní rozhodnutí. Soud dospěl k názoru, že rozhodnutí o převodu jmění na akcionáře je v souladu s čl. 14 německé ústavy, pokud jsou zájmy minoritních akcionářů určitým

¹ Druhá směrnice Rady č. 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Návrh novely je dostupný na adrese: <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004PC0730:CS:HTML>. Doplňujeme, že návrh novely byl předán Evropské radě v říjnu 2004, od té doby neprobíhají legislativní práce.

způsobem chráněny. Zájmy minoritních akcionářů, které vyžadují ochranu, soud shledal v zájmu na určení spravedlivé ceny akcií a nikoli v zájmu na vlastnictví akcií.²

Ústavní soud zaujal dříve stanovisko, že „Pokud je někdo vlastníkem akcií o určité jmenovité hodnotě, nese toto jeho postavení určité riziko spočívající v možném omezení či zasahování do vlastnického práva. Opatření, která k tomuto stavu směřují, však musí vést ke spravedlivé rovnováze mezi požadavky obecného zájmu a imperativy na ochranu základních práv jednotlivce.“³

I. K právnímu charakteru usnesení valné hromady

Považujeme za účelné upozornit na nejasnou právní povahu rozhodnutí valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů na osobu majoritního akcionáře (§183i odst. 1 obchodního zákoníku), což může mít vliv na další úvahy o ústavněprávní konformitě právní úpravy vytěsnění, zejména pak ve vztahu k postavení soudu v tomto procesu.

Stěžovatel označuje příslušné rozhodnutí valné hromady výrazem „vyvlastňovací opatření“⁴, na jiném místě uvádí obrat „nucené odnětí (vyvlastnění) akcií“⁵, v další části dochází k závěru: „Vytěsnění akcií lze také jinak nazvat vyvlastněním akcií“⁶ a na základě tohoto poznatku rozvíjí své úvahy. K obdobnému závěru dochází v české právní teorii i Zima, který považuje odnětí majetku drobným investorům na základě soukromoprávního aktu hlavního akcionáře a v jeho prospěch za vyvlastnění v širším slova smyslu.⁷ Naproti tomu Havel uvádí, že „vyvlastnění (expropriace) přichází v úvahu pouze ve vertikálních vztazích, a to i tehdy je-li činěno ve prospěch soukromé osoby...Vždy se však jedná o opatření, jehož titulem je správní akt a nikoliv právní úkon (jednání) soukromoprávního subjektu.“⁸

Spolkový ústavní soud zaujal ve věci Feldmühle (1 BvL 16/60) ze dne 7. srpna 1962 tento závěr: „Dává-li zákonodárce valné hromadě obecně oprávnění, aby rozhodla o většinové přeměně, nepropůjčuje jí tím vyvlastňovací oprávnění, nýbrž tím valnou hromadu zmocňuje k přestrukturování soukromoprávních vztahů mezi akcionáři...Přiznání oprávnění k přeměně valné hromadě není také „vyvlastněním zákonem“, neboť zákon o přeměnách společnosti sám bezprostředně nezasahuje do existujících práv.“

Podle názoru Komise nelze považovat rozhodnutí valné hromady o vytěsnění za vyvlastnění, když zde chybí konkrétní akt orgánu veřejné moci (správního nebo soudního). Není však možné pominout, že rozhodnutí valné hromady o vytěsnění představuje citelný zásah do práv minoritních akcionářů a citelné zvýhodnění akcionáře majoritního – na základě zákona dochází ke zvýhodnění určité skupiny oproti skupině jiné. To samo o sobě nezakládá rozpor s ústavním pořádkem za předpokladu, že k takovému zvýhodnění majoritního akcionáře došlo s odvoláním

² Cit. z rozsudku Moto Meter: „Zákonodárce uznal za zásadně oprávněné ... vyloučení malého počtu akcionářů ze společnosti. To spočívá na úvaze, že existence menšinových akcionářů způsobuje velkému akcionáři značné náklady. Je třeba...vážit poškození minoritních akcionářů proti možnému poškození právně chráněných zájmů velkého akcionáře vycházející z chování menšinových akcionářů.“

³ Usnesení Ústavního soudu ČR ze dne 30. ledna 1998 č. 8/1998 Sb. nález ÚS, svazek 10.

⁴ Ústavní stížnost, strana 2, bod 1.

⁵ Ústavní stížnost, strana 2, bod 2., věta první

⁶ Ústavní stížnost, strana 10, bod 9. odst. 2, věta první

⁷ ZIMA, P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. Právní rozhledy č. 1/2005. C.H.BECK, Praha, 2005, str. 28.

⁸ HAVEL, B. *Squeeze-out. Protiústavní nebo legitimní nástroj změny vlastnické struktury akciové společnosti*. Právní rozhledy č. 21/2004. C.H.BECK, Praha, 2004, str. 775, 776.

na veřejné hodnoty, při vyloučení libovůle zákonodárce při konstruování takové právní úpravy a byl-li respektován princip proporcionality.⁹

2. K určení výše přiměřeného protiplnění a zajištění splatnosti protiplnění

Dle názoru stěžovatele, se kterým se Komise ztotožňuje, je možná realizace práva výkupu účastnických cenných papírů jen za předpokladu, že minoritnímu akcionáři je poskytnuta náhrada, která musí být přiměřená a spravedlivá (plná náhrada).

Stěžovatel považuje náhradu za plnou jen tehdy, je-li minoritnímu investorovi umožněno za náhradu, kterou obdrží, realizovat nejméně stejně hodnotnou investici, která mu bude přinášet nejméně stejný užitek - poměrný zisk připadající na jeho podíl ve společnosti - jako by mu přinášela investice, která je mu odnímána.

Komise považuje za vhodné stanovovat výši přiměřeného protiplnění na základě znaleckého posudku, ve kterém znalec disponující potřebnými odbornými znalostmi přihlíží k hospodářské situaci společnosti, perspektivě jejího dalšího rozvoje a finančním ukazatelům společnosti.

Při určování výše přiměřeného protiplnění pro účely vytěsnění znalec provádí nejdříve strategickou analýzu společnosti, analýzu tržeb v odvětví, analýzu silných a slabých stránek společnosti (SWOT analýzu), finanční analýzu společnosti a teprve po té, na základě výsledků předchozího zkoumání, volí vhodnou metodu oceňování. Nejvhodnější a nejčastěji používanou metodou u „zdravých podniků“ s perspektivou dlouhodobého rozvoje je metoda diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF), na základě níž se určuje současná hodnota společnosti.

Předmětem znaleckého posuzování je určení hodnoty společnosti a z takto určené hodnoty se potom odvíjí i určení náhrady akcionáři za jeho podíl na společnosti, vyjádřený účastnickými cennými papíry. Stanovovat kritéria, kterými by se měl znalec řídit při určování výše přiměřeného protiplnění, zákonem považujeme za neúčelné a legislativně obtížně realizovatelné. Vzhledem k jedinečnosti každé oceňované společnosti pravidla pro tvorbu znaleckých posudků v oblasti oceňování nemohou mít podobu závazného právního předpisu.

Dovolujeme si upozornit, že pro účely vytěsnění je tedy přiměřenou hodnotou účastnického cenného papíru uvedenou v § 183i odst. 5 obchodního zákoníku alikvotní podíl na hodnotě společnosti.¹⁰ Tento postup je dle názoru Komise v souladu s požadavkem stěžovatele na plnou náhradu. Hledání konkrétní alternativní investiční příležitosti, resp. jiné společnosti se stejným výnosovým potenciálem a rizikem považujeme z praktického hlediska za nemožné.

V souvislosti s úpravou znaleckých posudků Komise odkazuje i na tzv. Winterovu zprávu, ve které se doporučuje, aby přiměřenou náhradu při vytěsnění určoval znalec nebo znalci jmenovaní soudem nebo orgánem dohlížejícím na nabídky převzetí.¹¹ Návrh novely tzv. druhé směrnice v čl. 1, bod 9 obsahuje úpravu vytěsnění a vedle dalších stanoví členským státům povinnost zajistit, aby každý dotčený menšinový akcionář mohl požadovat odhad přiměřené

⁹ Odkazujeme v této souvislosti na nálezy Ústavního soudu ČR ze dne 8. března 2005 publikovaný pod č. 181/2005 Sb. a nálezy Ústavního soudu ČR ze dne 30. ledna 1998 č. 8/1998 Sb. nález ÚS, svazek 10.

¹⁰ Poznamenáváme, že nejsou brány v úvahu jakékoliv srážky za minoritní podíl na základním kapitálu společnosti.

¹¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids. Brusel, 2002, str. 66.

ceny. Posouzení, zda je cena přiměřená, provede nezávislý správní nebo soudní orgán nebo nezávislý znalec jmenovaný nebo schválený tímto orgánem.

Doplňujeme, že znalec podávající nepravdivý, hrubě zkreslený nebo neúplný znalecký posudek může být postihován trestněprávně (§ 175 trestního zákona), také s ohledem na tuto skutečnost je předpoklad stěžovatele, že každý znalec je závislý na hlavním akcionáři a oceňuje akcie podle zadání hlavního akcionáře nesprávný.

Komise uznává, že znalecké posudky mohou vykazovat v některých případech nedostatky. Je nepochybné, že ke kvalitě posudků podstatně přispívá nezávislá kontrola *ex ante* prováděná orgánem pro dozor nad finančním trhem, tedy v současné době Komisí pro cenné papíry. Komise pro účely ocenění akcií při nabídkách převzetí zpracovala metodiku stanovení přiměřené ceny nazvanou „Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů.“¹² Metodika je aplikovatelná i pro účely vytěsnění. Metodika shrnuje (v nezávazné, doporučující podobě) mezinárodně uznávané standardy pro oceňování v této oblasti.

Komise má na základě platného znění obchodního zákoníku (po novelizaci provedené zákonem č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech) pravomoc přezkoumávat, zda je výše protiplnění přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů. Pokud znalec zvolí nevhodné metody oceňování, které vedou ke zkreslení výše přiměřené náhrady, je Komise oprávněna odepřít souhlas k přijetí usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů (§ 183i odst. 5 obchodního zákoníku). Pro úplnost dodáváme, že v krátké lhůtě 15 pracovních dnů (§ 183i odst. 5 obchodního zákoníku) nemůže Komise zkoumat věrohodnost údajů a skutečností tvrzených znalcem, ale pouze vhodnost a odůvodněnost použitých znaleckých metod, správnost výpočtů, popř. může zjistit zjevná zkreslení a manipulace.

Podotýkáme, že málo likvidní kapitálový trh v České republice a realizace velkých objemů obchodů s akciemi mimo regulovaný trh neumožňují stanovovat přiměřenou náhradu za akcie vytěsňovaného akcionáře na základě ceny akcie dosažené na regulovaném trhu (tržní cena). Cena na regulovaném trhu se může v případě řady titulů od přiměřené hodnoty akcie podstatně odchylovat. U nekótovaných společností, resp. u akcií neobchodovaných na regulovaném trhu není možné toto kritérium aplikovat vůbec.

Komise se ztotožňuje s argumentací stěžovatele k právní úpravě, která nezajišťuje zaplacení přiměřeného protiplnění akcionáři (bod 4. ústavní stížnosti). Tento nedostatek však byl napraven novelou č. 377/2005 Sb. Hlavní akcionář je povinen na základě platného § 183i odst. 6 obchodního zákoníku předat obchodníkovi s cennými papíry nebo bance před konáním valné hromady peněžní prostředky ve výši potřebné k výplatě protiplnění a valné hromadě doložit tuto skutečnost. Pro doplnění odkazujeme i na obdobné ustanovení § 327b odst. 3 německého Aktiengesetz (BGBl. I S. 1089) ze dne 6. září 1965. Na základě tohoto ustanovení je majoritní akcionář povinen před svoláním valné hromady rozhodující o vytěsnění představenstvu prohlášení úvěrové instituce, ve kterém se tato instituce zaručuje za splnění povinnosti majoritního akcionáře poskytnout přiměřenou náhradu.

Doplňujeme, že zákonodárce v platném obchodním zákoníku nezakotvil úpravu obdobnou § 327b odst. 2 Aktiengesetz, podle kterého se zaručuje minoritnímu akcionáři úrok ode dne registrace usnesení valné hromady do obchodního rejstříku.

¹² Metodika je k dispozici na adrese www.sec.cz v sekci metodiky.

Za určitý nedostatek platné právní úpravy lze považovat absenci určení okamžiku, ke kterému má být přiměřenost protiplnění stanovena. Obchodní zákoník požaduje, aby znalecký posudek nebyl starší tří měsíců před doručením žádosti (§ 183m odst. 1 obchodního zákoníku). Datum zpracování posudku však není totéž, co datum ocenění.¹³ Posudek by měl stanovit hodnotu společnosti co nejbližší ke dni zápisu usnesení valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů do obchodního rejstříku (§ 183l odst. 1 obchodního zákoníku), popř. ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře (§ 183l odst. 3 obchodního zákoníku).

Inspiraci lze hledat v § 327b odst. 1 německého Aktiengesetz, který ukládá hlavnímu akcionáři stanovit výši protiplnění tak, aby zohledňovala poměry ve společnosti k okamžiku rozhodování valné hromady. Obdobná úprava je obsažena v návrhu rakouského „změnového zákona“, kterým se provádí směrnice o nabídkách převzetí; v ustanovení § 2 odst. 1 zákona o vytěsnění společníků¹⁴ (je součástí změnového zákona) se stanoví, že hlavní společník je povinen poskytnout přiměřené protiplnění, pro určení přiměřenosti platí jako rozhodný den (Stichtag) den konání valné hromady.

3. Procesní úprava a postavení soudu při realizaci práva výkupu účastnických cenných papírů

Vytěsnění minoritních akcionářů se zdá být ústavně-konformní za předpokladu splnění určitých podmínek. Právo majoritního akcionáře na vytěsnění drobných akcionářů může být realizováno pouze, je-li poskytnuta přiměřená (plná) náhrada vytěsňovaným akcionářům, a to při existenci opatření efektivně bránících excesům majoritního akcionáře. Je proto zřejmé, že proces vytěsnění musí doprovázet odpovídající ingerence správních a soudních orgánů. Právo minoritního akcionáře na přiměřené protiplnění a na přezkoumání výše přiměřeného protiplnění soudem nesmí být omezováno nebo negováno nedostatečným přístupem k informacím, vysokými náklady řízení, které mohou odrazovat od podání žaloby, nebo jinými překážkami bránícími účinnému uplatnění práva na přiměřené protiplnění.

Spolkový ústavní soud v případě Feldmühle uvedl, že samozřejmým předpokladem přípustnosti úvahy o prosazení podnikatelského zájmu reprezentovaného koncernovým vedením proti zájmu na „vkladu“ malého akcionáře je zachování oprávněných zájmů menšiny donucené k opuštění společnosti. K tomu dle Spolkového ústavního soudu náleží vybavení menšiny účinnými právními nástroji proti zneužití postavení hlavního akcionáře a zajištění plného odškodnění.

Právní úprava procesní stránky vytěsnění, má-li vykazovat znaky ústavní konformity, musí podle Komise zohledňovat následující:¹⁵

- minoritní akcionář má zaručenou reálnou možnost obrátit se na soud se žádostí o dorovnání, resp. o určení výše přiměřeného protiplnění,

¹³ V podrobnostech odkazujeme na ČECH, P. *K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out)*. Právní rozhledy č. 18/2005. C. H. BECK, Praha, 2005, str. 657.

¹⁴ Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (Gesellschafter-Ausschlussgesetz – GesAusG).

¹⁵ K otázce ochrany práv menšinových akcionářů v přezkumném řízení se zabývá např. ZIMA, P. *Squeeze-out a Spruchverfahren*. Právní rozhledy č. 1/2005. C.H.BECK, Praha, 2005, str. 28, 29 a ČECH, P. *K (četným) problémům právní úpravy výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-outu)*. Právní rozhledy č. 18/2005. C.H.BECK, Praha, 2005, str. 660, 661.

- zásady, kterými je řízení ovládáno, jsou jasně vymezeny. Jestliže není zřejmé, zda přezkumné řízení má charakter sporného nebo nesporného řízení, nelze hovořit o zajištění základní právní jistoty,
- v řízení je vyřešena otázka informačního deficitu na straně minoritního akcionáře, neboť relevantní informace pro určení výše protiplnění má k dispozici emitent, případně hlavní akcionář,
- je upraveno postavení minoritních akcionářů, kteří nepodali žalobní návrh (např. společný zástupce v německé úpravě, závaznost soudního rozhodnutí *erga omnes*). Nelze předpokládat, že všichni akcionáři, kteří investovali jen malé částky a jejich případná škoda je jen omezena, budou na doplacení rozdílu žalovat. Z této skutečnosti by však neměl mít prospěch majoritní akcionář,
- úprava promlčení nevede k promlčení práva akcionářů, kteří nepodali žalobní návrh, pokud žaloba jiného akcionáře uspěje. Jestliže taková úprava absentuje, jsou dotčení akcionáři nuceni obracet se na soud i v situaci, kdy řízení zahájil jiný minoritní akcionář, v opačném případě si nemohou být jisti, že nebude později zpochybněna soudní vymahatelnost jejich práv,
- náklady řízení (zejm. soudní poplatek a náklady na vypracování revizního znaleckého posudku a případné další dokazování) nejsou překážkou uplatnění žalobního návrhu.

Platná právní úprava vykazuje v tomto směru závažné nedostatky, které jsou dle názoru Komise výstižně popsány v bodě 6. a 7. ústavní stížnosti (str. 5 až 7).

Doplňujeme, že německý zákonodárce shora nastíněným otázkám věnoval nepoměrně větší pozornost v zákoně o přezkumném řízení, Spruchverfahrgesetz (BGBl. I S. 838) ze dne 12. června 2003. Tento zákon např. umožňuje soudu, aby na žádost žalobce nebo společného zástupce požádal majoritního akcionáře o předložení dokumentů potřebných k určení výše protiplnění, a to bezplatně (§ 7 odst. 3). Soud je oprávněn jmenovat také znalce, aby navrhnul předmět a rozsah dokazování a vhodné důkazní prostředky, případně si vyžádat stanovisko auditora (§ 7 odst. 6). Podle § 15 odst. 2 tohoto zákona je stanoveno, že pouze žalovaný (tj. hlavní akcionář) je odpovědný za náhradu soudních nákladů, náklady mohou být částečně nebo zcela uloženy žalobci jen tehdy, je-li to spravedlivé (ochrana před zjevně nedůvodnými a spekulativními žalobami).

Mgr. Lucie Anna Matolínová
členka prezidia Komise pro cenné papíry

Mgr. Aleš Smutný
ředitel legislativního a právního odboru

KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY

111 21 PRAHA 1
WASHINGTONOVA 7

-19-