

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Dita Komárková

**Podíly se jmenovitou hodnotou a bez jmenovité
hodnoty v kapitálových společnostech**

Disertační práce

Školitel: doc. JUDr. Ivanka Štenglová

Studijní program: Teoretické právní vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 28. 2. 2018

Prohlašuji, že jsem předkládanou disertační práci vypracovala samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 354 974 znaků včetně mezer.

disertantka

V Praze dne 28. 2. 2018

Obsah

Úvod.....	1
1. Historie.....	7
1.1. Počátky moderních obchodních společností.....	7
1.2. Podíl a jeho jmenovitá hodnota z pohledu vývoje anglické obchodní společnosti	12
2. Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.....	19
2.1. Nedostatky spojované s koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou.....	19
2.1.1. Koncepce bez vypovídající hodnoty	20
2.1.2. Zavádějící charakter koncepce	22
2.1.3. Iluzorní ochrana věřitelů a společníků	25
2.1.4. Překážka při získávání dodatečného kapitálu.....	28
3. Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty	30
3.1. Vznik myšlenky koncepce podílů bez jmenovité hodnoty	30
3.2. Výhody spojované s koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty	32
3.2.1. Odstranění zavádějící informace	33
3.2.2. Vyšší ochrana investorů a věřitelů	35
3.2.3. Větší flexibilita ve financování	36
3.3. Prvotní právní úpravy a kritika koncepce podílů bez jmenovité hodnoty.....	37
3.3.1. Kritika koncepce podílů bez jmenovité hodnoty.....	39
3.4. Přínos nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty	44
4. Pohled na koncepci podílů bez jmenovité hodnoty ve vybraných zemích	46
4.1. Jihoafrická republika	46
4.2. Kanada	48
4.3. Nový Zéland	50
4.4. Austrálie.....	53
4.5. Singapur.....	57
4.6. Hongkong	58
4.6.1. Hong Kong Companies Ordinance	61
4.7. Malajsie	66
4.8. Velká Británie.....	71
4.9. Spojené státy americké	76
5. Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty ve světle práva Evropské unie.....	82
5.1. Harmonizace práva obchodních společností	82

5.2. Právní zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty	83
5.3. Revize koncepce podílů bez jmenovité hodnoty	86
5.4. Existence pravých podílů bez jmenovité hodnoty v rámci Evropské unie.....	100
6. Modernizace práva obchodních společností a její limity	104
6.1. Udržitelnost koncepce podílů se jmenovitou hodnotou	104
6.2. Koncepce pravých a nepravých podílů bez jmenovité hodnoty	107
6.3. Mezinárodní trend versus limity dané právní úpravou a právní teorií	110
Závěr.....	115
Seznam zkratk	121
Seznam použitých zdrojů	123
Příloha č. 1.....	132
Podíly se jmenovitou hodnotou a bez jmenovité hodnoty v kapitálových společnostech – abstrakt a klíčová slova.....	142
Shares with and without par value in the companies limited by shares – abstract and keywords.....	144

Úvod

Činnost obchodních společností je bezesporu hnacím motorem ekonomik jednotlivých zemí. Právní úprava práva obchodních společností není už jen záležitostí jednotlivých zemí. Činnosti a fungování finančních trhů a obchodních společností jsou v dnešním světě ovlivňovány globalizací, která vzájemně propojuje jednotlivé země, a na evropském kontinentě také tzv. europeizací, v rámci které se členské státy Evropské unie přizpůsobují evropskému prostředí, harmonizují své národní právní úpravy, vzájemně spolupracují a podílejí se na vytváření a udržování společných hodnot a pravidel. Významnou úlohu sehrává i rychlý rozvoj informačních a komunikačních technologií. Toto je však jen několik zásadních trendů a faktorů, které charakterizují činnost a fungování finančních trhů a obchodních společností. V současném světě jsou tak zcela běžné přeshraniční obchodní transakce, kterými jsou převáděny podíly v obchodních společnostech nebo kupovány závody či jiné věci vlastněné obchodními společnostmi mezi smluvními stranami se sídlem či bydlištěm v odlišných zemích, anebo ve stejných zemích, které jsou však odlišné od sídla obchodní společnosti, jejíž podíl, závod nebo věc jsou předmětem převodu, dále přeshraniční obchodní transakce, kterými dochází ke slučování obchodních společností z různých zemí, apod.

Dynamické a flexibilní právo obchodních společností, včetně pravidel řízení a kontroly obchodních společností (*corporate governance*), je ve stávající moderní, dynamické a vzájemně propojené společnosti nezbytné. V posledních desetiletích jsou proto právní úpravy práva obchodních společností v řadě zemí podrobovány rozsáhlým revizím, jejichž cílem je reagovat na soudobé podmínky a reflektovat požadavky a potřeby s tím spojené. Jejich snahou je především dosažení takové právní úpravy, která napomůže konkurenceschopnosti domácí ekonomiky a to zejména tím, že zjednoduší obchodním společnostem jejich fungování mimo jiné snížením administrativní zátěže a odstraněním složité struktury pravidel, čímž tak učiní tato pravidla zároveň snadněji pochopitelná i pro laickou veřejnost. Tento cíl však staví zákonodárce do situací, kdy musí najít určitý balanc mezi požadavkem na podporu dalšího rozvoje a prospěchu obchodní společnosti a společnosti jako celku na jedné straně a požadavkem na zajištění přiměřené ochrany osob, které mohou být dotčeny jednáními obchodní společnosti na straně druhé. Ačkoliv obchodní společnosti přinášejí hospodářský a společenský prospěch, nesou též určité riziko zneužití na úkor ekonomiky a společnosti.

Novodobé právní úpravy práva obchodních společností jsou předmětem řady odborných diskuzí, v rámci kterých jsou stávající pravidla podrobována jejich dalšímu fungování ve světle

současných společensko-ekonomických podmínek a požadavků. Nebylo ani není výjimkou, že tyto diskuze vyústí ují ve změny v dosavadním nahlížení na historickým vývojem zaběhlá pravidla, což se následně odráží ve změnách platné právní úpravy práva obchodních společností.

Různým úvahám se nevyhnula ani jmenovitá hodnota, jakožto částka přisuzovaná podílům obchodní společnosti. Počátky úvah nad účelem a dalším opodstatněním existence jmenovité hodnoty v právní úpravě spadají do období konce 19. století a začátku 20. století, kdy se v americkém státě New York objevila myšlenka odstranění jmenovité hodnoty do té doby přiznávané podílům v obchodních společnostech, pro které byla charakteristická omezená odpovědnost společníků. Významnou postavou tehdejší doby ve Spojených státech amerických a propagátorem nového pojetí byl V. Morawetz, který poukázal na negativní zkušenosti spojené s tehdejší právní úpravou následovně: „*The customary scheme of corporate organization, under which the capital of the corporation is supposed to be fixed by the nominal or par amount of its outstanding shares and the shares are supposed to represent specified sums contributed to the capital, has not worked well in practice (...).*”¹

Ačkoliv je to více jak 100 let, kdy byla do newyorské právní úpravy práva obchodních společností zavedena koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, teprve v posledních pěti desítkách let lze zaznamenat právní úvahy nad dalším fungováním této koncepce napříč řadou dalších zemí mimo Spojené státy americké, a to zejména v rámci tam probíhajících obsáhlých revizí práva obchodních společností. Posouzení efektivnosti fungování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou ve smyslu naplňování jejího účelu je, troufám si říci, stále aktuálním tématem.

Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byla předmětem určité revize i v České republice. V rámci rekonstrukce soukromého práva český zákonodárce zavedl s účinností od 1. ledna 2014 do právního řádu tzv. kusové akcie, kterými se podle ustanovení § 257 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, rozumí akcie, které nemají jmenovitou hodnotu. Následně přípustnost vydávat kusové akcie rozšířil i do oblasti kolektivního investování. Přijetím zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, zakotvil zvláštní podobu akciové společnosti, která se však již běžně vyskytuje v evropských zemích, a to akciovou společností s proměnným základním kapitálem, která vydává zakladatelské akcie a investiční akcie, jež jsou obojí kusovými akciemi.

¹ MORAWETZ, Victor. *Shares without Nominal or Par Value* [online databáze]. Harvard Law Review. 1912-1913, vol. 26, no. 8, s. 729 – 731 [cit. 9. 9. 2017]. ISSN 0017-811X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/hlr26&div=62&start_page=729&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults. Citace, které jsou uvedeny v této disertační práci, jsou přeloženy do českého jazyka v příloze č. 1 této disertační práce.

Zhruba ve stejné době jako v České republice byla koncepce podílů bez jmenovité hodnoty předmětem úvah v Hongkongu v rámci rekonstrukce tamější právní úpravy práva obchodních společností. Hongkongská právní úprava práva obchodních společností vycházela z anglického práva obchodních společností s ohledem na historický vývoj Hongkongu, který byl do 30. 6. 1997 pod britskou koloniální vládou. Vzhledem k aktuálnosti změn v právní úpravě v Hongkongu a můj studijní pobyt podporovaný ze strany Právnické fakulty Univerzity Karlovy, bude tamní právní úpravě věnována větší pozornost v této disertační práci.

Změny v právních úpravách práva obchodních společností však činily i jiné země, například Austrálie, Kanada, Malajsie, Nový Zéland, Singapur, které zároveň podrobily zkoumání koncepci podílů se jmenovitou hodnotou z pohledu její další účelnosti. Určitou zajímavostí je, že právo obchodních společností bylo v těchto zemích patřících do angloamerického právního systému vybudováno, resp. vycházelo z anglické právní úpravy s ohledem na jejich historickou vazbu na Velkou Británii. Primární snahou těchto zemí tak bylo učinění odklonu od původně převzaté anglické právní úpravy a přizpůsobení právní úpravy místním nebo přesněji řečeno regionálním podmínkám.

Předmětem této disertační práce je zhodnocení budoucnosti pravidla, podle kterého se základní kapitál rozděluje do podílů o pevně stanovené jmenovité hodnotě, resp. zhodnocení udržitelnosti koncepce podílů se jmenovitou hodnotou v novodobých společenských a ekonomických podmínkách.

Záměrem této disertační práce však není komparace vybraných právních úprav, které zakotvují koncepci podílů se jmenovitou hodnotou s těmi, které tuto koncepci odstranily a zavedly koncepci podílů bez jmenovité hodnoty. Smyslem této disertační práce by mělo být posouzení, zda příklon ke koncepci podílů bez jmenovité hodnoty má své opodstatnění a přináší významnější výhody.

Směry, jakými se pohybovaly úvahy o zachování nebo odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou v souvislosti se stávajícími podmínkami, by měly v rámci této disertační práce vyplynout z jednotlivých zpráv týkajících se revize práva obchodních společností, které byly vytvářeny v jednotlivých zemích příslušnými komisemi ustanovenými za tímto účelem.

Vzhledem ke skutečnosti, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, stejně tak koncepce podílů bez jmenovité hodnoty fungují v určitém právním rámci, bude na tyto koncepce v této disertační práci pohlíženo šířeji. Právo obchodních společností je soubor vzájemně provázaných pravidel a jako k takovému je nezbytné přistupovat i v této disertační práci.

Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou je nepochybně součástí souboru pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, který se historicky vyvinul v 19. století za účelem zajištění ochrany

věřitelů a společníků obchodní společnosti. Posouzení fungování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nebude možné, aniž by nebyly brány v úvahu stanovená pravidla vážící se ke koncepci základního kapitálu. Nicméně předmětem této disertační práce by neměly být úvahy nad opodstatněností v setrvání na aplikaci souboru pravidel tvorby a udržení základního kapitálu (koncepci základního kapitálu), neboť tato oblast pro svoji složitost, která by ostatně měla vyplynout i v rámci této disertační práce, vyžaduje zvláštní pozornosti. Domnívám se, že opačný přístup by se mohl negativně odrazit na této disertační práci.

Předmětem zájmu v této disertační práci budou moderní kapitálové společnosti, jejichž charakteristické znaky se formovaly v 19. století. Pro tyto moderní kapitálové společnosti je příznačné, že jejich společníci mají vkladovou povinnost, neručí nebo ručí omezeně za dluhy této kapitálové společnosti a nemusí se osobně podílet na jejich řízení. Zánik účasti společníka na kapitálové společnosti nemá žádný vliv na jejím dalším trvání. Vzhledem k tomu, že se tato disertační práce bude zaměřovat zejména na právní úpravy v zemích patřících do angloamerického právního systému, budou se uváděné informace a poznatky vztahovat k obchodní společnosti, která je v tomto právním systému označována jako „*company limited by shares*“. Tato právní forma obchodní společnosti, kterou lze přirovnat k české akciové společnosti, zpravidla vytváří základní kapitál, který je rozdělen na podíly, a její společníci mají omezenou odpovědnost vůči této společnosti a jejím věřitelům (*limited liability*), přičemž omezení této odpovědnosti spočívá v tom, že společník je povinen splnit svoji vkladovou povinnost při likvidaci této obchodní společnosti, nebyl-li k jejímu splnění povinen ještě za jejího trvání.

Pro účely této disertační práce, jejíž součástí bude i pohled na historický vývoj, bude dále používán obecný pojem obchodní společnost a tam, kde to bude žádoucí, bude užíván pojem akciová společnost, příp. i s touto právní formou spojené pojmy (například emisní ážio, emisní kurs). Stranou této disertační práce budou zvláštní požadavky a povinnosti kladené na obchodní společnosti působící například v oblastech bankovníctví, pojišťovnictví a jiných průmyslových odvětvích, nebo na kapitálových trzích.

V souvislosti s podíly se jmenovitou hodnotou a podíly bez jmenovité hodnoty bude v této disertační práci používán pojem koncepce, neboť je jí zdůrazněno, že se nejedná pouze o přiznávání určité částky (jmenovité hodnoty) podílům, ale o právní jev, se kterým je spjata existence dalších právních institutů (například vkladového ážia) a který má nebo může mít vazbu na jiná právní pravidla (například základní kapitál, právo na podíl na zisku).

Tato disertační práce bude rozdělena do šesti kapitol. První kapitola bude pojednávat o samotném vývoji obchodních společností, resp. o počátku moderních obchodních společností a postupném formování znaků, které je charakterizují a to včetně vzniku, přesněji řečeno objevení

se zvyku připisovat podílům jmenovitou hodnotu. Vnímání historického kontextu totiž napomáhá nejen pochopení určitého pravidla, ale i zjištění účelu, pro který bylo dané pravidlo zavedeno. Současně se domnívám, že k dalšímu posouzení relevantnosti určitého právního institutu či určitého souboru pravidel je nezbytné znát právě jejich účel a cíl, resp. důvody a příčiny, které vedly k jejich zakotvení do právní úpravy.

Druhá kapitola se bude věnovat koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a nedostatkům, které byly této koncepci přičítány ze strany odborné veřejnosti na sklonku 19. století a počátcích 20. století na půdě Spojených států amerických v souvislosti s jejím užíváním v praxi. Na tuto kapitolu naváže třetí kapitola, ve které bude předestřen podnět k zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, která měla nahradit v té době užívanou koncepci podílů se jmenovitou hodnotou. Návrh na zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy se objevil v americkém státě New York na konci 19. století a vyvolal značnou diskuzi na poli odborné veřejnosti, která trvala víceméně až do 30. let 20. století. Druhá a třetí kapitola by měly poukázat na rozdílné pohledy tehdejší doby na obě tyto koncepce a na možnosti nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty odstranit nedostatky připisované koncepci podílů se jmenovitou hodnotou.

Společnost 20. století učinila významný společensko-politický a ekonomický pokrok, na který právo, včetně práva obchodních společností reagovalo. V souvislosti s rekonstrukcí práva obchodních společností, popř. snahou o jeho zásadní změnu se objevila diskuze nad další životaschopností koncepce podílů se jmenovitou hodnotou i v dalších zemích. Toto bylo částečně ovlivněno i tím, že jednotlivé země čerpaly inspiraci v právních úpravách jiných zemí, které jim jsou blízké právně, ekonomicky a kulturně, a to včetně poznatků tam dosažených. Různorodé postoje ke koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a koncepci podílů bez jmenovité hodnoty ve vybraných zemích budou předmětem čtvrté kapitoly této disertační práce.

Jelikož rozdělování základního kapitálu do podílů o určité jmenovité hodnotě a s tím spojená pravidla tvorby a udržení základního kapitálu jsou tradičním přístupem v kontinentálním právním systému, resp. přístupem uplatňovaným v evropských zemích, bude pátá kapitola věnována evropské právní úpravě práva obchodních společností a evropskému pohledu na koncepci podílů se jmenovitou hodnotou, resp. koncepci podílů bez jmenovité hodnoty.

Na počátku a v průběhu 20. století byla publikována celá řada statí, které se zabývaly fungováním koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a jejím nahrazením koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty. Jelikož podle mého názoru není vhodné hodnotit či jinak posuzovat názory, které byly publikovány zhruba před sto lety, neboť tyto názory byly učiněny na podkladě poznatků a informací dostupných v té době, které se bezpochyby odlišují od těch, kterými lze disponovat nyní, bude šestá kapitola věnována poznatkům ohledně fungování koncepce podílů se jmenovitou

hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty a jejich pozitivním vlastnostem z pohledu současné doby, moderním trendům, ke kterým se jednotlivé země uchylují a zároveň udržitelnosti koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou v evropském měřítku.

Závěrečná kapitola této disertační práce bude shrnutím zajímavých postřehů ohledně aplikace koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty a zodpovězením si otázky ohledně dalšího přínosu setrvání na koncepci podílů se jmenovitou hodnotou.

1. Historie

1.1. Počátky moderních obchodních společností

Počátky moderních obchodních společností, které jsou známy z dnešní doby, se datují do doby konce 18. a začátku 19. století.² Avšak samotné počátky existence obchodních společností sahají až do dob starého Říma. Podle římského práva se mohly fyzické osoby sdružovat za účelem, který nebyl nemravný ani nedovolený, do korporací neboli též spolků (*corpus*) nadaných právní subjektivitou.³

Pojem moderní obchodní společnost je odrazem společensko-politických událostí, které se udály a formovaly tak její znaky. Podle J. P. Davise jsou moderní obchodní společnosti tak nazývány, jelikož jsou nedílnou součástí moderní společnosti, tedy společnosti, která má svůj počátek v 16. a 17. století a která se vyznačuje nejen individualismem obecně, ale obzvláště demokracií ve státě, zánikem starých zvyklostí a nárůstem rozumu ve vědě a i v náboženství.⁴

Samotné formování a rozvoj moderních obchodních společností však nebylo nikterak jednoduché, natož jednotné ve všech zemích. Základy moderních obchodních společností byly položeny v jednotlivých zemích v rozdílných časových okamžicích v závislosti na tamních společenských poměrech a událostech.

Významný vliv na rozvoj moderních obchodních společností měly společensko-politické podmínky. V období 16. až 18. století, které je označováno za období raného kapitalismu, započala zásadní sociální transformace. Sociální struktura feudální společnosti se rozkládala a rodila se struktura nových sociálních vrstev – kapitalistického podnikatelstva (buržoazie) a námezdního dělnictva. Změnou procházela i duchovní sféra života, kdy docházelo k postupnému oddělování státu a církve (sekularizaci), rozvoji školství a vzdělanosti a formování moderních právních systémů, které zakotvovaly princip občanské svobody a ochrany soukromého majetku.

Postupný přechod k moderní občanské společnosti dal vznik systému založenému na kapitálu a námezdní práci. Rostoucí podniky se zpočátku potýkaly s problémem získání kapitálu. Tento problém se však dařilo překlenout mimo jiné i díky zájmům buržoazie, která nejenže ukládala úspory na stará léta a pro potomky, také se ohlížela i po investicích, tedy po podnicích,

² S ohledem na historický exkurz v této části disertační práce je užíván v zásadě pojem moderní obchodní společnost.

³ PELIKÁNOVÁ, Irena et al. *Obchodní právo: Společnosti obchodního práva a družstva*. II. Díl. 1. vydání. Praha: ASPI, 2006. 548 s. ISBN 80-7357-149-8.

⁴ DAVIS, John P. *Corporations: A Study of the Origin and Development of Great Business Combinations and of their Relation to the Authority of the State* [online databáze]. Volume 1. 1. vydání. New York: The Knickerbocker Press, 1905 [cit. 4. 1. 2014]. 295 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/c0001&div=7&start_page=13&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

jež by přinášely požadovaný zisk a se zapůjčeným kapitálem dobře hospodařily.⁵ S rozvojem podnikání a investování do jednotlivých podniků se tak postupně vytvořila jedna z forem moderních obchodních společností, a to akciová společnost (*joint stock company*).

Formování akciové společnosti lze spatřit zejména v centrech ekonomických aktivit, kterými byly v 16. a 17. století západoevropské státy, a to Nizozemí, Anglie a Francie. Nizozemí bylo první evropskou zemí, která uvolnila cestu kapitalistickému vývoji.⁶ Na kapitalistickém vývoji a hospodářských úspěších Nizozemí měly svůj podíl i nizozemské obchodní společnosti, z nichž nejvýznamnější byla Vereenigde Oost-Indische Compagnie (nizozemská Východoindická společnost), jež byla založena chartou generálního místopředsedy v roce 1602 a disponovala monopolem na obchod s východní Indií a řadu dalších významných pravomocí.⁷ Tato nizozemská společnost je považována za první akciovou společnost moderního typu na evropském kontinentě a podle jejího modelu byly následně vytvářeny akciové společnosti v jiných evropských zemích, zejména ve Francii, Švédsku, Dánsku.⁸

Rychlý hospodářský rozvoj probíhal v Anglii, která v období mezi 14. až 16. stoletím těžila z výhod plynoucích ze své polohy, včasného odstranění nevolnictví, silného koloniálního loďstva umožňujícího koloniální expanzi a z hospodářské politiky napomáhající rozvoji kapitalismu.⁹ Hospodářskému růstu pomohly i zákony o plavbě z roku 1651, tzv. navigační akta, která přiznávala výhodu anglickým lodím například tím, že jim vyhrazovala pobřežní plavbu a obchod s koloniemi. Odbytu anglických výrobků pomáhala koloniální a obchodní expanze, jež současně vytvářela podmínky pro rozsáhlý dovoz surovin a potravin zejména z kolonií. Významnými obchodními společnostmi té doby byly v Anglii například East India Company, Russia Company, South Sea Company.

⁵ HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7.

⁶ Prostor k hospodářskému rozvoji se vytvořil zejména v 70. letech 16. století, kdy v severní části území zvítězilo revoluční hnutí namířené proti Španělům. Viz ADAMOVÁ, Karolina et al. *Dějiny evropského kontinentálního práva*. 2. doplněné vydání. Praha: Linde Praha, 2004. 856 s. ISBN 80-7201-490-0; SIRŮČEK, Pavel et al. *Hospodářské dějiny a ekonomické teorie (vývoj – současnost – výhledy)*. 1. vydání. Slaný: MELANDRIUM, 2007. 511 s. ISBN 978-86175-03-4.

⁷ VANDENBOSCH, Amry. *The Dutch East Indies. Its Government, Problems, and Politics* [online databáze]. 3. vydání. Kalifornie: University of California Press, 1942 [cit. 4. 1. 2014]. 458 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.cow/dutceas0001&div=24&start_page=351&collection=cow&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RENTON, Alexander W.; GRENVILLE, George P. *Burge's Commentaries on Colonial and Foreign Laws* [online databáze]. 1. vydání. Londýn: Sweet & Maxwell, 1907 [cit. 4. 1. 2014]. 420 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/ccfl0001&div=5&start_page=ix&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁸ SCHMITTHOFF, M. *The Origin of the Joint-Stock Company* [online databáze]. University of Toronto Law Journal. 1939, vol. 3, no. 1, s. 74 – 96 [cit. 4. 1. 2014]. ISSN 0042-0220. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/utlj3&div=11&start_page=74&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹ SIRŮČEK, Pavel et al. *Hospodářské dějiny a ekonomické teorie (vývoj – současnost – výhledy)*. 1. vydání. Slaný: MELANDRIUM, 2007. 511 s. ISBN 978-86175-03-4.

Přestože se prvopočátky moderních obchodních společností, resp. akciové společnosti zrodily v Nizozemí a Anglii, a to zejména díky zámořským cestám a obchodu s koloniemi, nebyly to tyto země, které položily obecné základy moderních obchodních společností.

První obecné základy moderních obchodních společností, v právním řádě se objevily ve Francii. Francie dala základy akciovému právu svým obchodním zákoníkem (*Code de Commerce*), který vstoupil v platnost 1. ledna 1808 (dále jen „francouzský obchodní zákoník“). Francouzský obchodní zákoník nejenže položil základy akciovému právu, ale byl i vzorem dalším evropským zemím.¹⁰

Francouzský obchodní zákoník rozlišoval tři druhy společností, a to konkrétně (i) otevřenou obchodní společnost (*société en nom collectif*), (ii) komanditní společnost (*société en commandite*) a (iii) akciovou společnost (*société anonyme*). Francouzský obchodní zákoník přiznal těmto právním formám obchodních společností povahu právnické osoby a požadoval jejich zápis do obchodního rejstříku. Založení akciové společnosti vyžadovalo státní koncesi.¹¹ V důsledku dalšího vývoje byla problematika akciových společností následně upravena i v zákoně o akciových společnostech z roku 1867.

Prvopočátky právní úpravy akciové společnosti v Prusku lze vysledovat v železničním zákoně z roku 1838, který byl v roce 1843 již následován rámcovým akciovým zákonem. Tento rámcový akciový zákon z roku 1843 se přidržel francouzského vzoru, nicméně například důsledněji než ve Francii podléhaly akciové společnosti státnímu dozoru.¹²

V Rakousku byla právní úprava obchodních společností, resp. akciové společnosti zakotvena především ve spolkovém patentu č. 253/1852 ř. z., všeobecném obchodním zákoníku vydaném pod č. 1/1863 ř. z., jenž byl základem obchodního podnikání, a dále v císařském nařízení č. 114/1873 ř. z. a akciovém regulativu č. 175/1899. Akciová společnost vznikala udělením státní koncese ministerstvem vnitra a byla zapisována do obchodního rejstříku, byl-li složen akciový kapitál. Akciový kapitál se dělil na akcie, jež byly cenným papírem vystaveným na majitele či na jméno. Akcionář neručil osobně za závazky této akciové společnosti, měl však povinnost uhrazovací ve vztahu k počtu jím upsaných akcií.¹³

¹⁰ HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7.

¹¹ SELTENREICH, Radim et al. *Dějiny evropského kontinentálního práva*. 3. upravené vydání. Praha: Nakladatelství Leges, 2010. 808 s. ISBN 978-80-87212-54-7; HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7; PELIKÁNOVÁ, Irena et al. *Obchodní právo: Společnosti obchodního práva a družstva*. II. Díl. 1. vydání. Praha: ASPI, 2006. 548 s. ISBN 80-7357-149-8.

¹² HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7.

¹³ MALÝ, Karel et al. *Dějiny českého a československého práva do roku 1945*. 4. přepracované vydání. Praha: Nakladatelství Leges, 2010. 640 s. ISBN 978-80-87212-39-4.

Pokud jde o situaci v Anglii, tam anglické zákonodárství spíše regulovalo nastalý stav, nežli předjímalo technický rozvoj a pokrok.¹⁴ Významným milníkem zde byl rok 1844, kdy byl přijat zákon o registraci a úpravě akciových společností (*Joint Stock Companies Registration and Regulation Act*), na jehož základě došlo k vytvoření rejstříku obchodních společností. Do rejstříku obchodních společností byly registrovány akciové společnosti, které měly více než 25 společníků, a akciové společnosti, jejichž akcie mohly být převáděny bez jednomyslného souhlasu společníků. Registrací do rejstříku obchodních společností získala akciová společnost právní osobnost. Zatímco tento zákon o registraci a úpravě akciových společností byl ještě stále postaven na osobní odpovědnosti společníků, zákon o omezené odpovědnosti z roku 1855 (*Limited Liability Act*) již zakotvoval omezenou odpovědnost společníků za dluhy obchodní společnosti. Další změny v právní úpravě obchodních společností přinesl zákon o akciových společnostech z roku 1856 (*Joint Stock Companies Act*) a zákon o obchodních společnostech z roku 1862 (*Companies Act*).¹⁵

Z výše uvedeného je patrné, že moderní obchodní společnosti se formovaly po nástupu nových společensko-politických poměrů, kdy se právo podnikat prostřednictvím obchodních společností rozšiřovalo mezi běžný lid a kdy se prosadily principy rovnosti před zákonem, autonomie vůle stran, nedotknutelnost vlastnictví a občanské svobody.

Významným obdobím zde bylo období průmyslové revoluce, během něhož se ustanovily hlavní znaky charakterizující moderní obchodní společnosti a v tomto ohledu byly i přijaty obecné právní úpravy týkající se obchodních společností v jednotlivých zemích. Mezi hlavní znaky charakterizující moderní obchodní společnosti patřily a patří (a) právní osobnost (existence obchodní společnosti jako samostatné entity), (b) inkorporace na základě registrace do veřejného rejstříku (opuštění oktrojového systému a aplikace registračního principu), (c) omezená odpovědnost společníků za dluhy obchodní společnosti, a (d) volná převoditelnost podílů, resp. tvorba základního kapitálu a existence obchodní společnosti bez vázanosti na konkrétního společníka.¹⁶

První z uvedených znaků charakterizující moderní obchodní společnost byl přiznáván v dobách římského práva. V souvislosti s postupným vývojem právní úpravy lze uvést, že

¹⁴ Tato zvláštnost anglického práva byla mimochodem podle některých autorů právě příčinou průmyslového rozkvětu. Viz HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7.

¹⁵ SELTENREICH, Radim et al. *Dějiny evropského kontinentálního práva*. 3. upravené vydání. Praha: Nakladatelství Leges, 2010. 808 s. ISBN 978-80-87212-54-7; GRIFFIN, Stephen. *Company Law: Fundamental Principles*. 3. vydání. Harlow: Longman, 2000. 386 s. ISBN 978-0-273-64221-3; GLOWER, Laurence C. B. *The English Private Company* [online databáze]. Law and Contemporary Problems. 1953, vol. 18, no. 4, s. 535 – 545 [cit. 4. 1. 2014]. ISSN 1945-2322. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/1190461?seq=1#page_scan_tab_contents.

¹⁶ GRIFFIN, Stephen. *Company Law: Fundamental Principles*. 3. vydání. Harlow: Longman, 2000. 386 s. ISBN 978-0-273-64221-3.

i anglická viktoriánská legislativa rozeznávala registrovanou obchodní společnost jako samostatnou právní entitu.¹⁷ Avšak z pohledu soudní judikatury nebylo zcela zřejmé, zda i obchodní společnost s jediným společníkem má tuto právní osobnost. Tuto nejasnost vyřešilo soudní rozhodnutí Sněmovny lordů v případě *Salomon v A Salomon and Co. Ltd* [1897] AC 22, kterým byla potvrzena odlišná právní osobnost obchodní společnosti od vlastníků jejích podílů.¹⁸ Jak bude dále i zřejmé, moderní obchodní společnosti ve svých počátcích nebyly využívány z důvodu výhod, jež přináší institut samostatné právní entity (právnícké osoby), ale spíše pro protisoutěžní výhody, které byly doprovázené právem k založení obchodní společnosti, jelikož první obchodní společnosti byly nadány určitými privilegii, včetně práva vyloučit osoby, které nebyly společníky z obchodování.

Období 19. století přineslo další atribut moderních obchodních společností, a to založení obchodní společnosti na základě pouhé registrace, tzv. registračního principu. Původně byly obchodní společnosti zakládány na základě panovnických privilegií (tzv. oktrojový systém) a také na základě legislativních aktů. Posléze francouzský obchodní zákoník zakotvil tzv. koncesní systém, podle něhož bylo pro založení akciové společnosti zapotřebí státní koncese. Jelikož tento koncesní systém byl překážkou rozvoje, neboť akciové společnosti nebyly využívány již pouze ve veřejném zájmu pro stavby železnic, k budování průplavů, apod., jak tomu bylo na jejich počátku, ale jejich užití se rozšířilo i ve prospěch pouhých soukromých obchodních zájmů, došlo ke zjednodušení, resp. ke vzniku registračního principu.¹⁹

Dalším významným znakem, který se vyvinul v 19. století a je uplatňován zejména ve spojení s moderními obchodními společnostmi do dnešní doby, je omezená odpovědnost společníků za dluhy této společnosti. Tento nový prvek přinesl ochranu společníků, kteří chtěli investovat své peněžní prostředky do obchodní společnosti a účastnit se takto na jejím podnikání, resp. podílet se na jejím zisku, avšak nechtěli odpovídat svým osobním majetkem za její případné dluhy. Do anglického práva byla například omezená odpovědnost společníků zakotvena v roce 1855 přijetím již zmiňovaného zákona o omezené odpovědnosti (*Limited Liability Act 1855*), který

¹⁷ HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008. 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

¹⁸ Lord Macnaghten v soudním rozhodnutí *Salomon v A Salomon and Co. Ltd* [1897] AC 22 konkrétně uvedl: „*The company is at law a different person altogether from the subscribers to the memorandum and, though it may be that after incorporation the business is precisely the same as it was before and the same persons are managers, and the same hands receive the profits, the company is not in law the agent of the subscribers or trustee for them.*“ Viz soudní rozhodnutí ve věci *Salomon v A Salomon and Co. Ltd* [1897] AC 22. In: BAILII [právní informační systém]. British and Irish Legal Information Institute [cit. 4. 1. 2014]. Dostupné z: <http://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1896/1.html>.

¹⁹ Například do anglického práva byl registrační princip zaveden přijetím zákona o akciových společnostech v roce 1844 (*Joint Stock Companies Act 1844*). Viz HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008. 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

byl posléze inkorporován do zákona o akciových společnostech z roku 1856 (*Joint Stock Companies Act 1856*). Z dnešního pohledu lze označit omezenou odpovědnost společníků obchodní společnosti za jednu z největších benefitů spojených s podnikáním prostřednictvím obchodních společností. Omezenou odpovědnost lze považovat za výsadu (privilegium) přinášející prospěch společníkům. Na druhou stranu je tato výsada v neprospěch věřitelů obchodní společnosti, kteří jsou při uspokojování svých pohledávek odkázáni pouze na majetek obchodní společnosti a nemohou se obrátit přímo na společníky obchodní společnosti. Za účelem vyrovnání tohoto vzájemného konfliktu zájmů společníků a věřitelů se postupně vytvořil soubor pravidel, kterým mělo být zajištěno, že obchodní společnost bude mít k dispozici určitou výši majetku, tzv. základní kapitál. Základnímu kapitálu obchodní společnosti byla přiznána garanční funkce. Základní kapitál měl sloužit věřitelům obchodní společnosti k uspokojení jejich pohledávek.²⁰

1.2. Podíl a jeho jmenovitá hodnota z pohledu vývoje anglické obchodní společnosti

V počátcích vývoje moderních obchodních společností v Anglii neexistovala obecná regulace obchodních společností. Postupně se vyvíjející anglické zákonodárství bylo zejména odpovědí na rozvoj spojený s obchodními společnostmi. Anglické zákonodárství tedy spíše zpětně reflektovalo dění ve společnosti.²¹

Vývoj akciové společnosti (*joint stock company*) v Anglii měl svůj počátek ve fungování středověkých cechovních organizací. S rozvojem zahraničního obchodu Anglie a obchodování na zahraničních trzích, zejména ve Flandrech, Nizozemí, Dánsku, Skandinávii a v baltických zemích, se vytvořila nová forma organizace tzv. regulovaná společnost (*regulated company*). Tyto regulované společnosti byly především organizacemi anglických obchodníků a představovaly jakési zdokonalení místních cechovních organizací přizpůsobené pro účely zahraničního obchodu. Určitým mezistupněm mezi čistě regulovanými společnostmi a akciovými společnostmi byly regulované společnosti nadané monopolními právy k obchodování v zámoří, resp. se zámořskými

²⁰ HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008. 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

²¹ HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7; TOMASIC, Roman et al. *Corporations Law in Australia* [online]. 2. vydání. Sydney: Federation Press, 2002 [cit. 15. 3. 2014]. 893 s. ISBN 978-1-86287-314-8. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Corporations_Law_in_Australia.html?id=zFSgs52KSmoC&redir_esc=y.

zeměmi jako Turecko, Indie, Jižní Amerika.²² Právě tyto regulované společnosti s monopolními právy jsou mnohými považovány za bezprostřední předchůdce akciové společnosti.²³

V roce 1600 byla královskou chartou založena East India Company s výhradním právem obchodovat s Východní Indií. Tato obchodní společnost byla založena jako regulovaná společnost, přestože již v počátku bylo záměrem jejích zakladatelů, aby působila jako akciová společnost.²⁴ V počátcích zámořských cest společníci obchodní společnosti vytvářeli tzv. adventure, což představovalo sdružení majetku společníků, s nímž bylo obchodní společností nakládáno na jejich účet a podle pravidel stanovených danou obchodní společností. V rámci East India Company byla například vytvořena sub-organizace nazývaná London East India Company, jejíž společníci jednotlivými vklady shromáždili určitou peněžní sumu pro potřeby získání vybavení a absolvování zámořské cesty, přičemž na základě tohoto vkladu byli následně oprávněni k výnosům ze zisku, kterého bylo dosaženo v zámoří, popř. povinni nést vzniklou ztrátu, nebyla-li cesta úspěšná. Tímto způsobem, kdy pro každou individuální cestu byl vytvářen, resp. sdružován z jednotlivých vkladů společníků, kteří byli ochotni takto investovat, kapitálový fond – tzv. adventure, proběhlo prvních 12 zámořských cest. Až v roce 1612 nebo 1613 se prosadila idea společného kapitálového fondu pro potřeby zámořských cest. Jednotliví společníci, resp. upisovatelé již neupisovali podíly v určitém adventure, ale všichni upisovali podíl na společném kapitálovém fondu, který byl v rukou guvernéra a ředitelů určených právě ke správě tohoto společného kapitálového fondu, resp. k nakládání s ním ve prospěch společníků (upisovatelů). K uvedenému F. Evans však konstatoval, že se zřejmě ještě nejednalo o kapitál o pevné částce rozdělený na jednotlivé podíly.²⁵

V této souvislosti W. R. Scott poukázal na existenci dočasného a trvalého kapitálu v jednotlivých obchodních společnostech, kdy trvalý kapitál se vyskytoval zejména v obchodních společnostech zaměřených na domácí obchod. Rozšířenějším byl však institut dočasného kapitálu

²² DAVIS, John P. *Corporations: A Study of the Origin and Development of Great Business Combinations and of their Relation to the Authority of the State* [online databáze]. Volume 1. 1. vydání. New York: The Knickerbocker Press, 1905 [cit. 15. 3. 2014]. 295 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/c0001&div=7&start_page=13&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

²³ SCHMITTHOFF, M. *The Origin of the Joint-Stock Company* [online databáze]. University of Toronto Law Journal. 1939, vol. 3, no. 1, s. 74 – 96 [cit. 15. 3. 2014]. ISSN 0042-0220. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/utlj3&div=11&start_page=74&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

²⁴ SCHMITTHOFF, op. cit., s. 74 – 96.

²⁵ EVANS, Frank. *Evolution of the Joint Stock Company* [online databáze]. Columbia Law Review. 1908, vol. 3, no. 5, s. 349 – 361 [cit. 15. 3. 2014]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr8&div=36&start_page=339&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; DAVIS, John P. *Corporations: A Study of the Origin and Development of Great Business Combinations and of their Relation to the Authority of the State* [online databáze]. Volume 1. 1. vydání. New York: The Knickerbocker Press, 1905 [cit. 22. 3. 2014]. 295 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/c0001&div=7&start_page=13&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

a například East India Company byla zpočátku obchodní společností s dočasným kapitálem, avšak postupně se přikláněla, zejména po roce 1613, k trvalému kapitálu.²⁶

W. R. Scott též poukázal na jednu významnou skutečnost, a to rozdílnost ve vnímání, resp. fungování základního kapitálu obchodních společností v druhé polovině 16. století a v současné době. Základní kapitál tehdejších obchodních společností nebyl pevně stanoven na rozdíl od počtu podílů v obchodní společnosti, který byl přesně dán. Obchodní společnosti se v případě potřeby dalšího kapitálu obracely na společníky s požadavkem na dodatečný vklad, aniž by docházelo k vydání nových podílů. Toto je významný rozdíl oproti pravidlům platným v dnešní době, kdy platí, že po splnění vkladové povinnosti, která je spojena s danými podíly, nejsou společníci povinni k dodatečnému vkladu a obchodní společnost tak musí jít cestou navýšení základního kapitálu vydáním nových podílů.²⁷

Podle W. R. Scotta měl tento způsob financování obchodní společnosti dva důsledky. Prvním důsledkem bylo rozdělování podílů na další části (*fractional shares*), neboť společníci nebyli schopni vložit do obchodní společnosti požadovanou výši vkladu, zejména proto, že požadovaná částka vkladu byla velmi vysoká. Druhým důsledkem byl pohled na samotné podíly, které byly v dané době chápány v přirozeném slova smyslu jako ocenitelná část celé obchodní společnosti, nikoliv jako část základního kapitálu.²⁸

Pravidlo, podle něhož se kapitál rozděloval na podíly, se podle autorů A. J. Harna a R. F. Rice objevilo ve spojitosti s podnikáním riskantních cest ranými anglickými obchodními společnostmi. Tito autoři současně poukázali na skutečnost, že v počátcích byly podíly prosty jmenovitých hodnot, konkrétně uváděli: „*It is noteworthy that during the early period in the development of the business corporation the idea of par value for shares was absent. This innovation marks a later, though imperceptible, development.*”²⁹

Skutečnosti, že myšlenka jmenovité hodnoty podílu nebyla považována za jeden ze základních atributů obchodní společnosti, nasvědčují i právní statě významných právníků té

²⁶ SCOTT, William R. *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint-stock Companies to 1720. The General Development of the Joint-stock System to 1720* [online]. Volume 1. 1. vydání. Cambridge: Cambridge University Press, 1912 [cit. 22. 3. 2014]. 488 s. Dostupné z: <https://ia802606.us.archive.org/13/items/constitutionfina01scotuoft/constitutionfina01scotuoft.pdf>.

²⁷ SCOTT, op. cit., s. 488.

²⁸ SCOTT, op. cit., s. 488.

²⁹ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 6. 4. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 6. 4. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

doby.³⁰ Například E. Coke³¹ vypočítává atributy obchodní společnosti v rozhodnutí ve věci Sutton's Hospital z roku 1612, mezi které však neřadí jmenovitou hodnotu podílu.³² Obdobně tak nečiní ani o sto padesát let později W. Blackstone.³³

Myšlenka jmenovité hodnoty podílu se objevila až později. Podle A. J. Harna a R. F. Rice se idea jmenovitých hodnot vyznačených na podílech vkradla do praxe nenápadně a rychle a stejně tak byla posléze jako určitý korporátní incident i obecně přijímána. Tito autoři konkrétně uvedli následující: „*The practice of dividing the joint stock of a corporation into shares and of assigning to each share a definite value has been so generally accepted by our legislatures and courts as sound in theory and practical in operation that it is difficult to appreciate the fact that the share idea is of comparatively recent development.*” Dále též uváděli: “*Even in this country, the earlier state and colonial charters prescribed no capital or share value, but with the unparalleled expansion of corporate activities and development of the law of corporations which characterized the nineteenth century, the par value theory speedily received universal acceptance as an essential feature of the recognized scheme of corporate organization and financing.*”³⁴

Ve svých úvahách A. J. Harno a R. F. Rice dospěli k názoru, že částka byla na podílech pravděpodobně vyznačena za tím účelem, aby ukázala, že tato částka se rovná částce vložené do společného kapitálového fondu obchodní společnosti.³⁵

K obdobnému názoru o významu jmenovité hodnoty dospěl dále například J. Bonbright, který konstatoval, že jejím účelem bylo určení kapitálu, který se společník zavázal vložit do

³⁰ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 6. 4. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

³¹ Edward Coke byl významný anglický právník a soudce žijící na přelomu 16. a 17. století v Anglii.

³² COKE, Edward. The Case of Sutton's Hospital. In: SHEPPARD, Steve. *The Selected Writings and Speeches of Sir Edward Coke* [online]. Volume One. 1. vydání. Indianapolis: Liberty Fund, 2003, s. 347 – 378 [cit. 6. 4. 2014]. ISBN 0-86597-313-x. Dostupné z: <http://oll.libertyfund.org/titles/coke-selected-writings-of-sir-edward-coke-vol-i--5>.

³³ William Blackstone byl taktéž významným anglickým právníkem a soudcem žijícím v 18. století. Mezi jeho nejznámější díla patří pojednání o anglickém právu (*Commentaries on the Laws of England*).

³⁴ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 6. 4. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

³⁵ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 6. 4. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 6. 4. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

obchodní společnosti, z tohoto důvodu jmenovitá hodnota byla dána pevnou částkou. Celý tento postup byl podle J. Bonbrighta záležitostí historie.³⁶

Význam vyznačení jmenovité hodnoty na podílu byl přiznán i anglickým soudcovským právem (*case law*), například soudním rozhodnutí ve věci *Ooregum Gold Mining Company of India v Roper* [1892] AC 125, které je známé především z toho důvodu, že se zabývá omezenou odpovědností společníka v jednočlenné společnosti. V tomto rozhodnutí jsou nepřímo uvedeny dvě významné funkce jmenovité hodnoty vyznačené na podíle a to v souvislosti s principem omezené odpovědnosti společníků.

Toto soudní rozhodnutí vychází z právní úpravy zakotvené v zákoně o obchodních společnostech z roku 1862 (*Companies Act 1862*), která obsahovala požadavek, aby zakladatelské právní jednání³⁷ obchodní společnosti stanovilo částku základního kapitálu, se kterou obchodní společnost navrhovala být registrována, rozdělenou na podíly o určité pevné hodnotě.

Lord Halsbury L. C. v daném soudním rozhodnutí poukázal na dohodu mezi obchodní společností a upisovatelem (budoucím společníkem), resp. na její samotnou podstatu. Lord Halsbury L. C. konkrétně uvedl: „*What is the nature of an agreement to take a share in a limited company ? and that that question may be answered by saying, that it is an agreement to become liable to pay to the company the amount for which the share has been created. That agreement is one which the company itself has no authority to alter or qualify (...)*“.³⁸ Z uvedeného lze dovozovat jednu z funkcí přičítaných koncepci podílů se jmenovitou hodnotou. Jmenovitá hodnota vyznačená na podíle je ukazatelem částky, kterou se společník zavázal vložit do obchodní společnosti za účelem nabytí podílu v ní.

Anglické zákonodárství zavedlo omezenou odpovědnost v roce 1855, přičemž tak učinilo na všeobecné bázi, resp. i pro obchodní společnosti vzniklé registrací podle zákona o registraci a úpravě akciových společností z roku 1844 (*Joint Stock Companies Registration and Regulation Act 1844*).³⁹ Tento krok lze považovat za významný milník rozvoje moderního obchodního práva,

³⁶ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 12. 4. 2014]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

³⁷ V rámci této disertační práce bude používán obecný pojem „zakladatelské právní jednání“ vyjadřující právní jednání, kterým je obchodní společnost zakládána a které obsahuje vnitřní pravidla týkající se samotné obchodní společnosti, včetně práv a povinností jejích členů, a tudíž nebude v zásadě rozlišováno, zda se jedná o společenskou smlouvu, stanovy nebo zakladatelskou listinu obchodní společnosti.

³⁸ Rozhodnutí ve věci *Ooregum Gold Mining Company of India v Roper* [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

³⁹ Dříve byla omezená odpovědnost přiznána společníkům obchodních společností založených na základě zákonného aktu nebo královského patentu.

který měl svůj odraz i v dalším chápání významu jmenovité hodnoty vyznačené na podíle. Lord Halsbury L. C. v předmětném soudním rozhodnutí konstatoval: „(...) *it makes one of the conditions of the limitation of liability that the memorandum of association shall contain the amount of capital with which the company proposes to be registered, divided into shares of a certain fixed amount. It seems to me that the system thus created by which the shareholder's liability is to be limited by the amount unpaid upon his shares, renders it impossible for the company to depart from that requirement, and by any expedient to arrange with their shareholders that they shall not be liable for the amount unpaid on the shares (...)*“.⁴⁰

Jmenovitá hodnota vedle toho, že sloužila jako ukazatel částky, kterou se společník obchodní společnosti zavázal vložit do této obchodní společnosti jako protiplnění za nabytí podílu v této obchodní společnosti, dále sloužila i k určení rozsahu odpovědnosti společníka.

V tomto soudním rozhodnutí si lze povšimnout řady pravidel, která se postupně vyvíjela a v současné době jsou řazena do souboru pravidel tvorby a udržení základního kapitálu a slouží k ochraně společníků a věřitelů obchodní společnosti. V souvislosti se zákonným požadavkem na určení základního kapitálu a jeho rozdělení na podíly o určité jmenovité hodnotě v zakladatelském právním jednání Lord Halsbury L. C. považoval základní kapitál obchodní společnosti za prostředek sloužící k ochraně věřitelů obchodní společnosti, když konkrétně konstatoval: „*The capital is fixed and certain, and every creditor of the company is entitled to look to that capital as his security.*“⁴¹ Věřitelé obchodující s obchodní společností mohli předpokládat, že daná obchodní společnost skutečně obdržela peněžité a nepeněžité vklady odpovídající výši základního kapitálu a na základě tohoto byli schopni posoudit, zda obchodní společnost disponuje dostatečným majetkem pro účely vzájemného obchodování. Zároveň mohli tento majetek považovat za formu jistoty, že jejich pohledávka bude splněna.

Předmětem zájmu byla v daném soudním rozhodnutím i otázka, zda obchodní společnost smí s ohledem na zákonnou úpravu vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou, tzv. se slevou (*share at a discount*). Sbor lordů byl toho názoru, že jednotlivá zákonná rozhodnutí je nezbytné posuzovat v jejich vzájemné souvislosti a na podkladě tohoto se pak domnívali, že zákonná úprava neumožňovala odchýlení se ve prospěch vydávání podílů pod jejich jmenovitou hodnotou. Svůj

⁴⁰ Rozhodnutí ve věci Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

⁴¹ Rozhodnutí ve věci Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

závěr opírali o nemožnost snížit odpovědnost společníka na základě dohody mezi obchodní společností a společníkem.⁴²

⁴² Lord Watson například konstatoval: *In my opinion, these enactments read together indicate the intention of the Legislature that every member who takes shares from the company in return for cash shall either pay or become liable to contribute their full nominal value. The "amount, if any, unpaid," obviously refers to the "fixed amount" of the shares into which the capital is divided, as set forth in the memorandum, and not to any lesser amount which may be agreed upon between the company and its shareholders; and the statutory liability of each shareholder is for the difference between the amount fixed by the memorandum and the sum which has actually been paid upon his shares. Consequently, if shares are issued against money, it appears to me that any payment to the company less than the nominal amount of the share must, by force of the statute, and notwithstanding any agreement to the contrary, be treated as a payment to account, the member remaining liable to contribute the balance, when duly called for.* "Soudní rozhodnutí ve věci Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

2. Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou

2.1. Nedostatky spojované s koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou

S postupným rozvojem moderních obchodních společností mnoho atributů, které byly dříve považovány za neodmyslitelné od pojetí obchodní společnosti, se postupně ukazovalo jako nefunkční v praxi, ve skutečném obchodním životě. Řada nedostatků spojených s určitým právním institutem je v řadě případů upravena zákonodárci přijetím novely, popř. v praxi usměrněna prostřednictvím soudní judikatury, která tak činí v limitech svých pravomocí, anebo v hraničních případech je daný právní institut zrušen a nahrazen jiným právním institutem.

Konec 19. století a zejména 20. a 30. léta 20. století jsou spojena s četnou diskuzí odborné veřejnosti ohledně samotné podstaty podílů se jmenovitou hodnotou a nedostatky, které na sebe „nabalilo“ určování jmenovité hodnoty podílům postupem doby, resp. v důsledku hospodářského rozvoje a nárůstu obchodování za využití obchodních společností. Prvopočátky těchto diskuzí vyvolala snaha iniciovaná ze strany Newyorské advokátní komory zrušit koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a nahradit ji koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty. Hlasy ve prospěch nové úpravy se opíraly zejména o ztrátu původního účelu vyznačení jmenovité hodnoty na podílech obchodní společnosti, na základě čehož koncepce podílů se jmenovitou hodnotou pozbyla svého smyslu.

V tomto ohledu lze například citovat V. Morawetze, který byl toho názoru, že: *„It is desirable that the amount of capital which a corporation must have before incurring indebtedness and which may not be impaired by the declaration of dividends should be fixed definitely by its charter or articles of association. However, it is not necessary that the amount of capital should be fixed by reference to the nominal or par amount of the shares issued by the corporation, and it is not necessary that the shares should purport to represent specified sums of money contributed to the capital. The customary scheme of corporate organization, under which the capital of the corporation is supposed to be fixed by the nominal or par amount of its outstanding shares and the shares are supposed to represent specified sums contributed to the capital, has not worked well in practice (...).“*⁴³

V době úvah o dalším smyslu koncepce podílů se jmenovitou hodnotou odborná veřejnost poukazovala zejména na níže uvedené negativní praktické zkušenosti, které jsou víceméně spjaty s touto koncepcí.

⁴³ MORAWETZ, Victor. *Shares without Nominal or Par Value* [online databáze]. Harvard Law Review. 1912-1913, vol. 26, no. 8, s. 729 – 731 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0017-811X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/hlr26&div=62&start_page=729&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

2.1.1. Koncepce bez vypovídající hodnoty

Při založení obchodní společnosti jednotliví společníci upisují podíly obchodní společnosti v zásadě za jejich jmenovitou hodnotu, přičemž výši jmenovité hodnoty podílů určují zakladatelé obchodní společnosti. Zakladatelé obchodní společnosti mohou být při jejím stanovení omezeni právní úpravou, která může stanovit její minimální a/nebo maximální výši, přičemž není ani vyloučeno, že příslušná právní úprava ponechá stanovení její výše bez jakéhokoliv omezení, tedy zcela na uvážení zakladatelů obchodní společnosti. Právní úprava může dále určit, že podíly téhož druhu či téže emise musí mít stejnou jmenovitou hodnotu. Požadavek na stejnou výši jmenovité hodnoty může být požadován pro všechny podíly téže obchodní společnosti, zpravidla je tomu tak u obchodních společností podnikajících ve specifikované oblasti, avšak nemusí tomu tak být.

Zakladatelé při určení výše jmenovité hodnoty podílů obchodní společnosti nejsou omezeni pouze zákonnou úpravou týkající se požadavků na její výši, ale také požadavky právní úpravy na minimální výši základního kapitálu. Výše jmenovité hodnoty podílů je odvozena od výše základního kapitálu a rozdělena mezi zvolený počet podílů obchodní společnosti.

Na výši jmenovité hodnoty podílů bude mít svůj vliv i účel, za kterým mají zakladatelé obchodní společnosti v úmyslu danou společnost založit, přičemž od toho se bude dále odvíjet její společnická struktura, resp. počet vydávaných podílů. Představu o společnické struktuře zakládané obchodní společnosti lze považovat za významný faktor, neboť počet společníků obchodní společnosti a jejich schopnost splnit vkladovou povinnost je podstatná pro rozhodnutí o určení výše jmenovité hodnoty podílů.

Upisovatel, který se za účelem nabytí účasti v obchodní společnosti zavázal ke vkladové povinnosti ve výši jmenovité hodnoty podílu, může v zásadě tuto vkladovou povinnost splnit splacením v penězích nebo vnesením jiné penězi ocenitelné věci. V případech, kdy budou připuštěny pouze peněžité vklady, ať už rozhodnutím zakladatelů obchodní společnosti nebo v důsledku zákonného požadavku, nelze mít pochybnosti o tom, že při založení obchodní společnosti výše základního kapitálu skutečně odpovídá souhrnné částce jmenovitých hodnot všech podílů obchodní společnosti za současného předpokladu, že peněžité vklady jsou splaceny v plné výši před vznikem obchodní společnosti.

Obdobné už však nelze říci v případě, kdy je základní kapitál tvořen i nepeněžitými vklady. Nepeněžitým vkladem může být movitá a nemovitá věc, obchodní závod, pohledávka, právo průmyslového vlastnictví, know-how (tj. postupy, technologie, znalosti, receptury, atd.), ale také například provádění nebo provedení práce nebo poskytování nebo poskytnutí služby. Jednotlivé právní úpravy mohou, a zpravidla tak i činí, podmiňovat vnesení konkrétního předmětu vkladu splněním určitých podmínek, jinými slovy řečeno omezovat jejich vnesení, případně dokonce

výslovně zakazovat například některé předměty vkladů pro všechny obchodní společnosti, nebo jen pro obchodní společnosti podnikající ve specifické oblasti.

Pro všechny nepeněžitě vklady však platí, že musí být oceněny v penězích za účelem určení, zda upisovatel (společník) svoji vkladovou povinnost splnil v částce, ke které se zavázal úpisem podílu. V tomto ohledu se praxe potýkala, nadále i potýká, se situacemi, kdy stanovená hodnota nepeněžitě vkladu neodpovídá jeho skutečné tržní hodnotě, avšak na vkladovou povinnost daného upisovatele je pohlíženo jako na splněnou. Ze strany H. E. Coltona například zaznělo, že: „*For over one hundred years stock with a nominal or specified par value has been the rule. The history of the great corporate combinations and of the small corporations alike show that over-capitalization of corporations with stock with nominal or specified par value is the rule rather than the exception.*”⁴⁴

Ocenění nepeněžitě vkladu mnohdy vede zainteresované strany k nadhodnocení nepeněžitě vkladu, a to nejen úmyslným jednáním, ale i neúmyslně, neboť u řady nepeněžitých vkladů je obtížné stanovit jejich skutečnou hodnotu. Know-how, patent, technologie, aj. totiž nemusí naplnit očekávání při stanovení jejich peněžitě hodnoty. Je tudíž velice obtížné stanovit v penězích přesnou hodnotu věci, která je předmětem nepeněžitě vkladu.

Nadhodnocení nepeněžitě vkladu nemusí být učiněno samotnými zainteresovanými stranami, ale může být učiněno i třetími osobami, znalci. I mezi znalci samotnými budou rozdílné výsledky v ocenění téhož nepeněžitě vkladu, a to i přesto, že se bude jednat o znalce z téhož oboru s obdobným zkušenostmi a informacemi, které jsou jim poskytnuty za účelem ocenění daného předmětu nepeněžitě vkladu.

Obtížnost hraničící až s nemožností přesného ocenění nepeněžitě vkladu shledával J. E. Goodbar, který konstatoval následující: „*It has already been shown that many items go into most business corporations for which an exact money measure is impossible. Nothing but the mind of a sophist would even pretend, if truth be told, that the true and accurate money value can be given for such things, for example, as a new and untried patent; or a secret process expected to reduce the cost of producing some standard product (...).*”⁴⁵

⁴⁴ COLTON, Henry E. *Par Value versus No Par Value Stock* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 12, s. 671 – 673 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=240&start_page=671&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁴⁵ GOODBAR, Joseph E. *No-Par Stock – Its Nature and Use* [online databáze]. Miami Law Quarterly. 1948, vol. 3, no. 1, s. 1 – 25 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0041-9818. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/umialr3&div=9&start_page=1&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Nelze přehlížet skutečnost, že jmenovitá hodnota vyznačená na podílu je určitou fikcí, neboť zřídka kdy odpovídá skutečné hodnotě nepeněžitého vkladu vloženého do obchodní společnosti. F. Dwight k tomuto poznamenal: „*The par value, consequently, has become little more than an attempt to create the semblance of value by the activity of the printing press. From the moment of their issue to the time of the dissolution of the corporation, the shares never see the value that is bestowed upon them and set blandly in the certificates except through some very unusual circumstance.*“⁴⁶

Postupný vývoj podnikání prostřednictvím obchodních společností a snahy jednotlivců o získání velkého podílu v obchodní společnosti za současného minimálního vkladu ukázalo na skutečnost, že výše jmenovité hodnoty podílu vyznačená na podílu neznámá, resp. nezaručuje, že tato částka odpovídá částce skutečně vložené společníkem do obchodní společnosti, v důsledku čehož odborná veřejnost počala vnímat jmenovitou hodnotu jako bezvýznamný právní institut, který postrádá opodstatnění, resp. který je bez vypovídající hodnoty.⁴⁷

2.1.2. Zavádějíci charakter koncepce

Odborná veřejnost na počátku 20. století nepoukazovala pouze na skutečnost, že jmenovitá hodnota podílu v mnoha případech neznámá, že tato částka byla skutečně upisovatelem vložena do obchodní společnosti při jejím založení, popř. v průběhu její existence, ale uváděla její další nedostatek, a to její klamavý charakter.

Jmenovitá hodnota podílu může ve věřitelích a investorech⁴⁸ vyvolávat mylnou domněnku toho, že daná obchodní společnost skutečně disponuje majetkem, který odpovídá penězi vyjádřené

⁴⁶ DWIGHT, Frederick. *The Par Value of Stock* [online databáze]. Yale Law Journal. 1906-1907, vol. 16, no. 4, s. 247 – 252 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0044-0094. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ylr16&div=34&start_page=247&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁴⁷ GOODBAR, Joseph E. *No-Par Stock – Its Nature and Use* [online databáze]. Miami Law Quarterly. 1948, vol. 3, no. 1, s. 1 – 25 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0041-9818. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/umialr3&div=9&start_page=1&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 19. 7. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; COLTON, Henry E. *Par Value versus No Par Value Stock* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 12, s. 671 – 673 [cit. 19. 7. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=240&start_page=671&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁴⁸ Pojem investor bude v této disertační práci užíván alternativně k pojmu potencionální společník.

výši jmenovité hodnoty vyznačené na podílu obchodní společnosti, resp. souhrnu těchto jmenovitých hodnot (základnímu kapitálu).⁴⁹

Ačkoliv v teoretické rovině jmenovitá hodnota mohla mít své opodstatnění ve vazbě na základní kapitál při vzniku obchodní společnosti, následně v rámci existence obchodní společnosti svůj význam ztratila, na což poukazovali autoři R. H. Hollen a R. S. Tuthill, když uváděli následující: „*The original theory underlying shares of capital stock which have an expressed par value was that they, in the aggregate, represented contributions by investors which constituted the capital with which the corporation was enabled to conduct its corporate enterprise – an invitation to creditors to extend credit to the corporation. Since exigencies are encountered from the beginning of business resulting either in appreciation or depreciation of the capital – it cannot be said that the sum total of the par value of shares of capital stock is a true index of corporate financial responsibility or of the integrity of the investment of the shareholders. Therefore, to give the share of stock an arbitrary par value which is not the true value, is useless and misleading.*”⁵⁰

Ač nelze vyloučit, že na počátku vzniku obchodní společnosti souhrn jmenovitých hodnot všech podílů obchodní společnosti skutečně odpovídá, resp. se rovná majetku obchodní společnosti skládajícího se z vkladů jednotlivých společníků (základnímu kapitálu), v průběhu existence obchodní společnosti již tomu tak zpravidla nebude. Někteří právní teoretici tak vnímali vyznačenou jmenovitou hodnotu jako fikci, například R. F. Rice a A. J. Harno uvedli: „*Even in cases, however, where stock with par value is fully paid in cash or in property taken at its actual value, practical experience has shown that it is quite impossible to maintain a constant equilibrium between the nominal capitalization of a corporation and its assets. A foriori, when such intangible and problematical assets as good will and expectancies are capitalized, a share can represent only*

⁴⁹ Například E. Root, prezident advokátní komory v New Yorku poznamenal: „*The people of the country, a large part of them, are continually going wrong in their ideas about the rights and wrongs of the business which is conducted by corporations because of this false representation, a representation that is necessarily false as to the value of corporate assets (...).*” In: HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z:

http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; R. F. Rice a A. J. Harno podotkli: „*(T)he reason given for the rule, that the par value of shares serves as an indication of the amount of capital in the corporation on which creditors can and do rely, is inadequate.*” In: RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵⁰ HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

an aliquot part of the total assets, whatever its par value may be. The nominal face value then is always a fiction (...).”⁵¹

Majetek obchodní společnosti a jeho hodnota se mění v průběhu každého roku existence obchodní společnosti. Hodnota majetku je odrazem úspěšnosti podnikatelských a jiných činností dané obchodní společnosti. Obchodní společnosti mohou, často i tak činí, přeměňovat likviditu základního kapitálu, resp. jej využívat pro investice do nákupu strojů, budov a jiných věcí potřebných pro vlastní podnikatelskou činnost. Investice do movitých a nemovitých věcí však mohou postupně ztrácet na své hodnotě a zároveň mohou být a i jsou obtížně převoditelné do likvidní peněžní formy. Tyto a další skutečnosti tak vytvářejí rozdíl mezi výší majetku obchodní společnosti při jejím vzniku a v průběhu její existence.

Jmenovitá hodnota vyznačená na podílu obchodní společnosti vypovídá pouze o částce, kterou se upisovatel zavázal vložit do obchodní společnosti, avšak nevypovídá nic o tom, zda upisovatel (společník) splnil svoji vkladovou povinnost v plné výši. Věřitelé a investoři obchodní společnosti by neměli pohlížet na základní kapitál jako na částku odpovídající majetku, který byl vložen do obchodní společnosti a kterým současně obchodní společnost disponuje, neboť jednak tento majetek, resp. základní kapitál složený z jednotlivých vkladů nemusí být v plné výši splacen ze strany jednotlivých společníků, a jejich pozdější odpovědnost za nesplacené vklady nelze brát ani jako záruku toho, že zbývající nesplacená část vkladu bude skutečně splacena obchodní společností, jelikož nelze vyloučit, že se společník či společníci nenacházejí v platební neschopnosti.

Jmenovitou hodnotu vyznačenou na podílu nelze zároveň spojovat s aktuální tržní hodnotou daného podílu, která je proměnlivou veličinou odvislou od řady faktorů, o něž by se věřitelé při hodnocení schopnosti obchodní společnosti splácet pohledávky a navazování obchodní spolupráce a investoři při rozhodování o investici do obchodní společnosti měli zajímat. Věřitelé a investoři by si měli zjišťovat nejen informace o aktuální hodnotě majetku vlastněného obchodní společností, ale též o postavení a velikosti obchodní společnosti na trhu, její investiční a obchodní strategii, konzistentnosti jejího řízení včetně schopností osob v pozicích statutárního orgánu, její hospodářské zisky a ztráty, podíly na jejich ziscích a o celou řadu dalších faktorů. Je bez dalšího zřejmé, že tyto faktory mají velmi málo společného s vyznačenou jmenovitou hodnotou. Současně

⁵¹ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

nelze opomíjet fakt, že se jedná o skutečnosti, které v zásadě nejsou na první pohled zřejmé pro potenciálního investora a věřitele, ale musí být z jeho strany zjišťovány.

Jelikož od okamžiku vydání nových podílů až do okamžiku zrušení samotné obchodní společnosti podíly, až na velmi výjimečné situace, nepředstavují hodnotu na nich vyznačenou, lze přitakat názorům, podle kterých jsou investoři a věřitelé, kteří posuzují obchodní společnost podle výše jmenovité hodnoty vyznačené na podílech, klamáni.⁵²

Odborná veřejnost tak na konci 19. století a počátku 20. století v souvislosti s diskuzí nad relevantností vyznačení jmenovité hodnoty pro právo obchodních společností obecně odkazovala na skutečnost, že vyznačená jmenovitá hodnota poskytuje nezkušeným věřitelům a investorům zavádějící informaci a nevyvolává ve věřitelích a investorech snahu o zjišťování skutečné hodnoty podílu, která se může značně odlišovat od té vyznačené, a potažmo o zjišťování hodnoty samotné obchodní společnosti. V tomto ohledu J. E. Goodbar uvedl: „*There is nothing to be said for par value as an accurate or valuable measure of the real financial worth of a company.*“⁵³ Obdobně například A. J. Harno a R. F. Rice konstatovali: „*(...) the contention that the nominal value of the share serves as a guide to creditors is a mere fiction.*“⁵⁴ H. E. Colton k danému taktéž uvedl: „*The nominal or specified par value is in many, if not most cases, merely a false label. (...) The nominal or specified par value stock is clearly a false or misleading label unless it is actually worth in dollars and cents its face value. It frequently does not even remotely approximate its par value either at the time of its issue or subsequently.*“⁵⁵

2.1.3. Iluzorní ochrana věřitelů a společníků

V angloamerickém právním systému se postupným vývojem právní úpravy a soudních rozhodnutích ustanovila, resp. byla dovozena jedna z funkcí jmenovité hodnoty, podle které

⁵² DWIGHT, Frederick. *The Par Value of Stock* [online databáze]. Yale Law Journal. 1906-1907, vol. 16, no. 4, s. 247 – 252 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0044-0094. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ylr16&div=34&start_page=247&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵³ GOODBAR, Joseph E. *No-Par Stock – Its Nature and Use* [online databáze]. Miami Law Quarterly. 1948, vol. 3, no. 1, s. 1 – 25 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0041-9818. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/umialr3&div=9&start_page=1&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵⁴ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 2. 8. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵⁵ COLTON, Henry E. *Par Value versus No Par Value Stock* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 12, s. 671 – 673 [cit. 2. 8. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=240&start_page=671&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

jmenovitá hodnota podílu sloužila k určení rozsahu odpovědnosti společníka za dluhy obchodní společnosti. Nesplacený, resp. částečně nesplacený základní kapitál obchodní společnosti se tak stal pro věřitele, kteří obchodují s obchodní společností, prostředkem, na jehož základě se mohli domáhat splacení jejich pohledávek přímo po společnících.⁵⁶

V tomto ohledu se lze odkázat na J. C. Bonbrighta, který v obecné rovině uvedl: „*Why the amount of this subscribed capital should be kept prominently on record will be clear to anyone who recalls that limited liability is the outstanding characteristic of the modern business corporation. Under our laws stockholders do not have unlimited liability for the corporate debts. Ordinary creditors must look solely to the assets of the corporation for payment of their claims. But these creditors would be quite unprotected if they were not given some measure of assurance that the corporation will possess assets to pay off their claims. In order to provide this assurance, as far as it seems practicable to do so, the laws requires business corporations to state a capital with which they will do business.*”⁵⁷

Jmenovitá hodnota podílu sloužila jako měřítko, podle něhož se stanovila výše odpovědnosti jednotlivých společníků. V případě, že se obchodní společnost dostala do platební neschopnosti, kdy nebyla schopna plnit své závazky vůči věřitelům, mohli se věřitelé obrátit na společníky a požadovat splnění dluhu do výše nesplněné vkladové povinnosti. Věřitelé taktéž mohli požadovat plnění ve výši neoprávněně vyplacených podílů na zisku od členů statutárního orgánu obchodní společnosti, pokud vkladová povinnost byla splněna v plné výši, avšak tito členové statutárního orgánu, aniž by obchodní společnost vytvořila zisk, rozhodli a následně vyplátili podíly na zisku jednotlivým společníkům a snížili tak majetek obchodní společnosti, z něhož mohly být uspokojeny pohledávky věřitelů. Některé právní úpravy umožňovaly věřitelům požadovat po společnících navrácení neoprávněně vyplacených podílů na zisku.⁵⁸

Jmenovitá hodnota podílu sloužila jako určitý prostředek ochrany dále i nabyvatelům podílu, kteří byli oprávněni požadovat po upisovateli splnění vkladové povinnosti v plné výši v případě, že vkladová povinnost ve výši jmenovité hodnoty podílu nebyla splněna.

⁵⁶ Rozhodnutí ve věci Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1; KEE, Ho Y.; LUH, Lan L. *The Par Value of Shares: An Irrelevant Concept in Modern Company Law* [online databáze]. Singapore Journal of Legal Studies. 1999, no. 2, s. 552 – 572 [cit. 16. 8. 2014]. ISSN 0218-2173. Dostupné z:

http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/sjls1999&div=29&start_page=552&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵⁷ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 16. 8. 2014]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁵⁸ BONBRIGHT, op. cit., s. 449 – 468.

Tyto prostředky právní ochrany, jež mohly být v jednotlivých právních řádech modifikovány, byly součástí práva obchodních společností angloamerického právního systému.

Ze strany odborné veřejnosti však bylo poukazováno na nízkou uplatnitelnost těchto právních prostředků daných k ochraně věřitelů. J. C. Bonbright v této souvislosti konstatoval: „*It is a commonplace to business men that in actual experience the personal liabilities that are presumed to attach to holders of part-paid shares have rarely been available as a practical remedy to corporate creditors. (...) Yet in only a relatively few such cases have creditors been able to collect or even to obtain judgment against shareholders on the basis of liability for part-paid shares.*“⁵⁹

Podle J. C. Bonbrighta bylo velice obtížné určit, co ovlivňuje neefektivnost těchto prostředků daných na ochranu věřitelů. I přesto však zmiňuje dva faktory, které na jejich praktickou využitelnost mají vliv. Prvním tímto faktorem byla pro věřitele obtížná prokazatelnost skutečnosti, že hodnota předmětu vkladu vloženého do obchodní společnosti neodpovídá výši jmenovité hodnoty podílu, který společník nabyt, zejména pokud předmětem vkladu byl nepeněžitý vklad, příp. provedení práce anebo poskytnutí služby. Druhým zmiňovaným faktorem byl vývoj soudní judikatury, která odmítla aplikaci odpovědnosti společníka v případech, kdy společník nabyt podíl v obchodní společnosti při zvyšování základního kapitálu za cenu nižší, než byla jeho jmenovitá hodnota, jestliže obchodní společnost nebyla schopna nabídnout k úpisu své nově vydané podíly za jejich jmenovitou hodnotu.⁶⁰ Nabízení podílů pod jejich jmenovitou hodnotou, tedy se slevou ze strany obchodní společnosti nebylo žádoucí, neboť se tím snižovala odpovědnost společníka, který takovýto podíl nabyt, a současně docházelo k poškozování stávajících společníků a věřitelů obchodní společnosti. Pro věřitele toto totiž znamenalo nižší majetek, z něhož by obchodní společnost mohla plnit svůj dluh, a pro stávající společníky snížení hodnoty jejich podílů.

Ve výsledku i tyto skutečnosti vedly část odborné právní veřejnosti k podpoře jejich závěrům o vytváření falešné představy o ochraně věřitelů a společníků ze strany koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

⁵⁹ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 16. 8. 2014]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁶⁰ BONBRIGHT, op. cit., s. 449 – 468; rozhodnutí Nejvyššího soudu Spojených států amerických ze dne 30. 3. 1891 ve věci *Handley v Stutz*, 139 U.S. 417 (1891), ve kterém Nejvyšší soud Spojených států amerických konstatoval: „*An active corporation, finding its original capital impaired by loss or misfortune, may, for the purpose of recuperating itself and of producing new conditions for the successful prosecution of its business, issue new stock and put it upon the market, and sell it for the best price that can be obtained, and in such case no such trust in favor of a creditor arises against the purchaser who in good faith buys for less than par.*“ In: Justia [právní informační systém]. Justia Corporate Center [cit. 6. 9. 2014]. Dostupné z: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/139/417/case.html>.

2.1.4. Překážka při získávání dodatečného kapitálu

V období konce 19. století a počátku 20. století se obchodní společnosti potýkaly s omezením stanoveným právní úpravou, která neumožňovala zvýšení základního kapitálu emisí podílů s nižší jmenovitou hodnotou, než tou, kterou nesly již vydané podíly.

Negativa této právní úpravy vyvstávala zejména v situacích, kdy obchodní společnost potřebovala posílit svůj kapitál, avšak tržní hodnota podílů se pohybovala pod jejich jmenovitou hodnotou. V situacích, kdy celková hodnota obchodní společnosti byla velmi nízká a vidina vzchopení se její podnikatelské činnosti v nastalé ekonomické situaci nejasná, bylo pro obchodní společnosti problematické přesvědčit a získat upisovatele pro novou emisi podílů. Investoři nebyli ochotni nabýt podíly za jmenovitou hodnotu, která byla vyšší než tržní hodnota podílu.

Tato právní rigidita způsobená koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou nabývala na významu zejména v obdobích následujících po ekonomické krizi ve 30. letech 20. století či jiných nepříznivých dobách ekonomického vývoje, ve kterých obchodní společnosti pocíťovaly nedostatek kapitálu pro další pokračování v podnikatelské činnosti.

Nicméně obchodní společnosti byly oprávněny vydat a následně nabízet upisovatelům nově vydané podíly se slevou, tedy za cenu nižší než byla jejich jmenovitá hodnota, avšak za předpokladu, že k tomuto kroku obchodní společnost získala souhlas soudu.

Obchodní společnosti tak byly nuceny obracet se nejprve na soud se žádostí o udělení souhlasu k vydání nové emise podílů a k jejímu následnému nabízení se slevou, což však sebou neslo zejména riziko nejasného výsledku.⁶¹ Obchodní společnosti, které se rozhodly nepodstupovat tento proces, byly odkázány na získání potřebného kapitálu prostřednictvím vydání dluhopisů, směnek či vzetí si úvěru od banky či jiné úvěrové instituce za cenu placení úroků z poskytnuté peněžní částky, čímž však zvyšovaly svoji zadluženost a umocňovaly svoji finanční nestabilitu. Tento postup narážel na pravidla zdravého a obezřetného podnikání včetně ochrany zájmů věřitelů a společníků obchodní společnosti.

Problémem zde nebyla pouze rigidita právní úpravy spojená s koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou, ale i možnost jejího obejití, tedy nabízení podílů se slevou, neboť v takovém případě došlo ke zvýhodnění nového nabyvatele podílu oproti stávajícím společníkům, kteří nabyli své podíly za vklady odpovídající výši jmenovité hodnoty. Vedle toho věřitelé byli klamáni

⁶¹ HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 6. 9. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

ohledně výše základního kapitálu obchodní společnosti, jelikož obchodní společnost nezískala od nabyvatele podílu vklad v minimální výši odpovídající jmenovité hodnotě podílu.

Na toto omezení, resp. pravidlo poukazovala čtvrtá řádka odborné veřejnosti v rámci kritiky, resp. v rámci vymezování negativ spojených s koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou.⁶²

R. F. Rice a A. J. Harno konstatovali: „*(If the nominal capital can ever be relied on by a creditor, there surely is no good reason why it would not be as misleading in this case as where the shares were sold for less than par on the first issue.*“⁶³

Přitom ani při zvyšování základního kapitálu neexistovala jistota, že obchodní společnost skutečně obdržela vklad ve výši jmenovité hodnoty a tedy, že se věřitel může oprávněně spoléhat, že v případě potřeby bude jeho pohledávka za obchodní společností uspokojena ze základního kapitálu, resp. majetku obchodní společnosti, který dosahuje minimálně základního kapitálu.

⁶² CLAY, Cassius M. *Shares Without Par Value* [online databáze]. Kentucky Law Journal. 1925, vol. 13, no. 4, s. 275 – 287 [cit. 6. 9. 2014]. ISSN 0023-026X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/kentlj13&div=29&start_page=275&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 6. 9. 2014]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 6. 9. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁶³ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 6. 9. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

3. Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

3.1. Vznik myšlenky koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Psal se rok 1892, kdy myšlenka podílů bez jmenovité hodnoty byla prvně vznesena na Newyorské advokátní komoře. Za účelem zhodnocení problémů spojených s koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou byla vytvořena speciální komise, jejímiž členy byli E. M. Shepard, V. Morawetz, a dále F. L. Stetson, který v roce 1899 před průmyslovou komorou Spojených států amerických (*United States Industrial Commission*) ve svém proslovu prezentoval pohled, podle něhož „*certificates of stock should purport to represent merely proportionate interests in the assets of the corporation, and should not attempt to indicate any monetary value*”.⁶⁴

Přes tyto počáteční kroky se v následujících 15 letech neodehrálo nic podstatného k podpoře a k zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty. Až v roce 1908 vzešel podnět k opětovné diskuzi nad novou koncepcí na půdě Newyorské advokátní komory, kdy zároveň došlo k ustanovení nové komise za účelem připravení možného návrhu novely newyorského zákona upravujícího právo obchodních společností (*New York Act*). V roce 1912 po určitých peripetiích byl schválen až čtvrtý návrh zákona obsahující koncepci podílů bez jmenovité hodnoty předložený Newyorskou advokátní komorou. Tento zákon nabyl účinnosti ke dni 15. dubna 1912.⁶⁵

Tehdejší prezident Newyorské advokátní komory a obhájce koncepce podílů bez jmenovité hodnoty E. Root v roce 1911 uvedl: „*If a law or practice does not conform to the reality of things*

⁶⁴ In: PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 14. 9. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁶⁵ V roce 1909 Newyorská advokátní komora předložila návrh zákona, který obsahoval koncepci podílů bez jmenovité hodnoty do legislativního procesu. Tento návrh byl sice schválen oběma zákonodárnými komorami, nicméně vetován ze strany guvernéra Hughese, který jej však nevetoval z důvodu odmítavého postoje vůči zavedení nové koncepce do práva obchodních společností. Přepracované znění předložené ke schválení o rok později nebylo přijato senátem o jeden hlas, přičemž nesouhlasící senátor, jehož hlas byl rozhodující, uvedl jako důvod svého rozhodnutí velkou radikálnost odklonu od existujícího práva obchodních společností. Návrh zákona byl opětovně předložen v roce 1911, kdy byl schválen senátem, avšak již o něm nebylo hlasováno na shromáždění (*Assembly*). Newyorská advokátní komora předložila čtvrtý návrh v roce 1912, který již byl schválen a vstoupil v účinnost dne 15. dubna 1912. In: RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 14. 9. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 14. 9. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 14. 9. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

it is false, and it makes trouble, and you cannot prevent it making trouble. If conditions change so that laws and practices which at one time conformed to the affairs of life no longer conform to them, then the time has come to change the laws and practices.” Dále pokračoval: „*The people of the country, a large part of them, are continually going wrong in their ideas about the rights and wrongs of the business which is conducted by corporations because of this false representation, a representation that is necessarily false as to the value of the corporate assets, and I think the adoption of this plan of permitting corporations to refrain from making any representation at all about what their assets are worth affords a means of avoiding really very serious faults and very serious misunderstandings.*”⁶⁶

Skutečnost, že koncepce podílů bez jmenovité hodnoty představovala významný zásah do práva obchodních společností, byla zmiňována ve statích řady odborné veřejnosti. W. D. Pierson například poznamenal: „*Stock without par value, stock in which the dollar mark is not stamped clearly on the face of each stock certificate, truly represents a radical departure from the present theory of corporation organization.*”⁶⁷ Dalším příkladem může být zpráva komise pro železniční cenné papíry (*Railroad Securities Commission*), ve které zaznělo následující: „*We do not believe that the retention of the hundred dollar mark, or any other dollar mark, upon the face of the share of stock is of essential importance. (...) It is true that it will be less easy to introduce than the other, because it is less in accord with existing business habits and usages; but it has the cardinal merit of accuracy. It makes no claims that the share thus issued is anything more than a participation certificate.*”⁶⁸

Na druhou stranu koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nepředstavovala něco nového, převratného. Sama odborná veřejnost uváděla, že: „*The idea of stock without par value was a new thing, or rather the revival of an old idea under a new name*“.⁶⁹ Obdobný závěr je k nalezení i v soudní judikatuře: „*(C)orporations without capital stock and without shares of stock are not*

⁶⁶ In: PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 14. 9. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁶⁷ PIERSON, op. cit., s. 173 – 186.

⁶⁸ In: HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 27. 9. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁶⁹ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 27. 9. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

*new; they are as old as corporations themselves, and have existed in England and in this country for many years“.*⁷⁰

V souvislosti s diskuzí ohledně koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty ze širšího úhlu pohledu F. Dwight poznamenal: „*But although repressive measures may in some cases be the only practical remedy, it is better to clip a bird's wings than to resolve to punish it if it attempts to fly too much. And if it appear that a certain feature is not essential to the corporate mechanism or has been outgrown and restrictive statutes are not able to prevent its abuse, it would certainly be more simple and efficacious to abolish it altogether with only a transient inconvenience.*”⁷¹

Obhajoba nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty vyvolala diskuzi nejenom nad adekvátností konkrétní právní úpravy, ale i ohledně smyslu samotného práva. Právo by mělo sloužit svému účelu, přičemž při hodnocení by se mělo vycházet ze zkušeností při jeho praktické aplikaci. Praxe v některých případech ukazuje, že je výhodnější změnit právní úpravu tak, aby se předešlo samotnému vzniku nežádoucích jevů než tyto jevy následně postihovat.

3.2. Výhody spojované s koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty

Snaha o zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do newyorské právní úpravy práva obchodních společností vyvolala diskuzi na poli odborné veřejnosti a tato diskuze neustala ani po přijetí návrhu, kterým byla tato koncepce zavedena do právní úpravy. Na tyto diskuze, jak bude dále v této disertační práci uvedeno, navázaly jednotlivé komise zabývající se revizí zákonné úpravy práva obchodních společností v jednotlivých zemích.

Zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do newyorské právní úpravy lze považovat za určitý posun, kterého bylo dosaženo na počátku 20. století v rámci nahlížení na samotný podíl v obchodní společnosti, resp. v právu obchodních společností obecně. Obhájce koncepce podílů bez jmenovité hodnoty V. Morawetz ve své stati uvedl: „*A joint-stock corporation necessarily must have some capital, and it must have shareholders; and, for obvious reasons of policy, it is desirable that the amount of capital which a corporation must have before*

⁷⁰ Soudní rozhodnutí ve věci North American Petroleum Co. v. State Charter Board (1919), 105 Kan., 161; 181 Pac. 625. In: PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 18 [cit. 27. 9. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷¹ DWIGHT, Frederick. *The Par Value of Stock* [online databáze]. Yale Law Journal. 1906-1907, vol. 16, no. 4, s. 247 – 252 [cit. 27. 9. 2014]. ISSN 0044-0094. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ylr16&div=34&start_page=247&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

incurring indebtedness and which may not be impaired by the declaration of dividends should be fixed definitely by its charter or articles of association. However, it is not necessary that the amount of capital should be fixed by reference to the nominal or par amount of the shares issued by the corporation, and it is not necessary that the shares should purport to represent specified sums of money contributed to the capital.”⁷²

V rámci odborných statí z období spadajícího do doby zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do newyorské právní úpravy a bezprostředně poté se objevovaly zejména níže uvedené výhody koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, kterými měly být odstraněny nedostatky vytýkané koncepci podílů se jmenovitou hodnotou.

3.2.1. Odstranění zavádějící informace

Nejvýznamnějším přínosem koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, který se objevoval v odborných statích příznivců této koncepce, bylo přiznání vypovídající hodnoty podílům v obchodní společnosti. Podíl bez jmenovité hodnoty nepředstavuje nic jiného než pouhou účast společníka v obchodní společnosti a s tím spojená práva a povinnosti.

Již v počátcích debaty o koncepci podílů bez jmenovité hodnoty v rámci Newyorské advokátní komory zaznělo: „*The effect of such amendment would be to provide for measurement of the interest or shares of the members of such a corporation by a statement of proportion, as in the case of the part owners of a ship, and not by an arbitrary assignment of a money value, which is delusive in the case of every corporation whose capital stock has a market value either more or less than its nominal par value... It would relieve any possibility of injury to the public from misleading representations as to the money value of corporate stock.*”⁷³

V rámci obhajoby nové koncepce a hodnocení jejího přínosu pro soudobý stav řada odborné veřejnosti vycházela ze samotného stěžejního principu práva obchodních společností, a to podstaty podílu v obchodní společnosti. R. H. Hollen a R. S. Tuthill v této souvislosti konstatovali: „*A share of capital stock represents merely the right on the part of the owner to participate in the net earnings of the corporation during corporate life, and to a proportionate interest in the assets upon dissolution of the corporation, after the payment of claims of corporate creditors and*

⁷² MORAWETZ, Victor. *Shares without Nominal or Par Value* [online databáze]. Harvard Law Review. 1912-1913, vol. 26, no. 8, s. 729 – 731 [cit. 26. 10. 2014]. ISSN 0017-811X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/hlr26&div=62&start_page=729&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷³ In: RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 26. 10. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

payment to the holders of shares having priority, if any there be. These purposes are served by no par stock."⁷⁴

K obdobnému závěru dospívali i A. J. Harno a R. F. Rice, podle kterých: „*(T)he omission of the impressive figures once emblazoned upon every stock certificate serves as a warning that a certificate of stock is not a promise to pay to the holder thereof the amount expressed upon its face or a reasonable rate of interest thereon, nor does it indicate that such a sum or its equivalent has been received by the corporation from the original holder; but that, on the contrary, it is a mere participation certificate entitling the owner to share, ratably with the other stockholders, in the net profits of the business, if any, and in the event of its dissolution, to share similarly in the assets of the corporation remaining after the payment of its debts and any preferences to which the other shareholders may be entitled.*”⁷⁵

Tato koncepce podílů bez jmenovité hodnoty sebou měla přinést, resp. přinesla přesnost do práva obchodních společností. Společník se z titulu vlastnictví podílu v obchodní společnosti nemůže domáhat ničeho jiného nežli práv vzniklých v důsledku účasti v obchodní společnosti. V průběhu existence obchodní společnosti má společník právo na podíl na zisku obchodní společnosti, nikoliv však na jejím majetku, ten je ve vlastnictví obchodní společnosti. Společníkovi nevzniká nárok na podíl na majetku obchodní společnosti, ledaže by obchodní společnost byla zrušena.

Současně odborná veřejnost poukazovala i na to, že věřitelé nebudou klamáni ohledně výše vkladů vložených do obchodní společnosti jednotlivými společníky, tedy nebude jim předkládána zavádějící informace o tom, že vyznačená jmenovitá hodnota na podílu obchodní společnosti představuje výši vkladu, která byla vložena do obchodní společnosti a kterou má obchodní společnost momentálně k dispozici. Obdobně, investoři obchodní společnosti (ve smyslu budoucích nabyvatelů podílů v obchodní společnosti) nebudou klamáni ohledně hodnoty podílu.⁷⁶

⁷⁴ HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 26. 10. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷⁵ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 26. 10. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷⁶ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 26. 10. 2014]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

3.2.2. Vyšší ochrana investorů a věřitelů

Cílem, kterého se příznivci koncepce podílů bez jmenovité hodnoty snažili dosáhnout, bylo vést jednotlivé investory a i věřitele k tomu, aby se více zajímali o samotný majetek obchodní společnosti, resp. o hodnotu obchodní společnosti a jejích podílů, a nebyli sváděni k předběžným závěrům vycházejícím ze jmenovité hodnoty vyznačené na podílu obchodní společnosti.

Přestože si řada příznivců koncepce podílů bez jmenovité hodnoty uvědomovala, že obezřetný investor a věřitel se nebude řídit při svém rozhodování jmenovitou hodnotou vyznačenou na podílu obchodní společnosti, i přesto poukazovali na skutečnost, že existuje velké množství malých investorů a věřitelů, kteří tak učiní. Právě tyto drobní investoři a věřitelé by měli být prostřednictvím nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty chráněni.⁷⁷ V tomto ohledu C. M. Clay shrnul: „*the removal of par value will tend to put upon purchasers the duty of investigation and thus safeguard the ignorant or heedless public*”.⁷⁸

Podíly v obchodní společnosti, které nemají vyznačenu jmenovitou hodnotu, nemají snahu vyjadřovat se k souhrnné peněžní hodnotě základního kapitálu obchodní společnosti, což lze vnímat jako zdůraznění odpovědnosti případných investorů a věřitelů obchodní společnosti za zjišťování si aktuální a skutečné hodnoty obchodní společnosti.

R. H. Hollen společně s R. S. Tuthillem k tomuto uvedli následující: „*The very fact that the stock has no designated money value should at once cause a prospective investor to inquire whether by paying the price asked, he is getting the proper quid pro quo, and the most natural thing for him to do would be to inquire into the actual and real value of the corporate assets. On the other hand, the fact that the shares of stock are represented to be of a par value of \$100 is likely, in the average run of cases, to cause a buyer to forego an investigation into the merits of the corporate scheme, and when offered the stock at 90 he assumes he is getting a bargain. It is the dollar sign which lulls him into a sense of security and self-satisfaction.*”⁷⁹

⁷⁷ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 17. 11. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock* [online databáze]. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344 [cit. 17. 11. 2014]. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷⁸ CLAY, Cassius M. *Shares Without Par Value* [online databáze]. Kentucky Law Journal. 1925, vol. 13, no. 4, s. 275 – 287 [cit. 17. 11. 2014]. ISSN 0023-026X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/kentlj13&div=29&start_page=275&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁷⁹ HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 17. 11. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Odborná veřejnost toto pravidlo uváděla pod principem *caveat emptor*, jež je principem smluvního práva a podle něhož je to právě kupující, který je odpovědný za ohodnocení kvality předmětu koupě před samotnou koupí.⁸⁰

3.2.3. Větší flexibilita ve financování

Problém, kterému čelily jednotlivé obchodní společnosti na konci 19. století a počátku 20. století a který souvisel s omezením obchodní společnosti nabízet a prodávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou, pokud nebyly splněny zákonné podmínky, byl přičítán existenci koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Důsledkem tohoto omezení bylo vystavování obchodních společností ještě většímu riziku platební neschopnosti, neboť obchodní společnosti byly nuceny půjčovat si potřebný peněžní kapitál od třetích osob za vysoký úrok, ačkoliv by pro ně bylo výhodnější a méně rizikové získat potřebný kapitál pro další své fungování prostřednictvím zvýšení základního kapitálu, tedy vydáním nových podílů.

Od zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty se očekávalo odstranění dané překážky, což mělo napomoci snazšímu zvyšování základního kapitálu obchodní společnosti vydáním nových podílů, jež budou nabízeny a prodávány se zohledněním jejich aktuální hodnoty, tedy i za cenu nižšího plnění než bylo poskytnuto za dříve vydané podíly. Tento přístup by měl napomoci obchodním společnostem vytvářet jednodušší a více vybalancované finanční struktury.

Výhody spojené s koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty byly uváděny i v souvislosti s přeměnami obchodních společností. Ve zprávě komise pro železniční cenné papíry (*Railroad Securities Commission*) z roku 1911 bylo uvedeno následující: „*Where two roads have consolidated whose shares have different market value, it has been the custom to equalize the difference by the issue of extra shares of the consolidated company to the owners of the higher priced stocks. This practice has always tended to produce increase of capital issues, and may readily cause the new stock to be issued for a consideration less than its par value. The only alternative was to scale down some of the old stocks; and this often involved serious difficulties, both of business policy and law. By the simple expedient of omitting the dollar mark from the new shares, the number can be adjusted to the demands of financial convenience, without danger of misrepresentation or suspicion of unfairness to anyone. In the case of reorganizations the advantage of shares without par value is even more obvious. It is here that the necessity and justice*

⁸⁰ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 17. 11. 2014]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

of getting money from the stockholder is greatest. It is here that the impossibility of getting them to pay the par value of shares is most conspicuous. We believe that in such cases the public interest would be subserved and the speedy rehabilitation of the roads promoted by requiring the conversion of the common stock and encouraging the conversion of the preferred stock into shares without par value; the certificate simply indicating the proportionate or preferential claims of the holders upon the assets and upon such profits as might from time to time be earned.”⁸¹

3.3. Prvotní právní úpravy a kritika koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Nová koncepce podílů bez jmenovité hodnoty neměla pouze své příznivce, postupně se objevovali i její odpůrci, kteří, jak někteří uvádějí⁸², byli v menšině, což však neznamená, že jejich tvrzení lze opomíjet. Vznášená kritika se mnohdy netýkala pouze samotné povahy nové koncepce, ale byla postavena na právní úpravě v té době existující a platné.

Newyorská právní úprava, která počínaje první polovinou roku 1912 připouštěla založení obchodní společnosti, aniž by bylo nutné přidělit jejím podílům nominální hodnotu, požadovala, aby povinnou náležitostí zakladatelského právního jednání obchodní společnosti (*article of incorporation*) bylo ustanovení o maximálním počtu podílů, které obchodní společnost může vydat. Každý podíl musel mít hodnotu nejméně 5 dolarů nebo násobek 5 dolarů, nejvýše však 100 amerických dolarů. Každý listinný podíl (*certificate of share*) na svém líci musel stanovit počet podílů, který představoval, a počet podílů, které byla obchodní společnost oprávněna vydat.⁸³

Právní úprava dovozovala obchodní společnosti vydat tyto podíly bez jmenovité hodnoty, jen byl-li zvolen jeden ze čtyř způsobů pro určení částky, za kterou mohl být podíl upsán. Podíl obchodní společnosti mohl být upsán za (a) částku určenou v zakladatelském právním jednání, (b) částku určenou na základě rozhodnutí statutárního orgánu, byla-li mu svěřena tato působnost

⁸¹ In: HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 6. 12. 2014]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁸² BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁸³ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

v zakladatelském právním jednání, anebo (c) za částku schválenou alespoň dvěma třetinami společníků každého druhu podílů. Pokud byly podíly vydány v souladu se zákonnými požadavky, byly považovány za zcela splacené a nepodléhající dalším pravidlům ocenění a vlastníci těchto podílů dále neodpovídali obchodní společnosti ani jejím věřitelům.⁸⁴

Další povinnou náležitostí zakladatelského právního jednání bylo stanovení částky základního kapitálu, se kterým se obchodní společnost rozhodla podnikat, přičemž obchodní společnost nemohla být založena se základním kapitálem nižším než 500 amerických dolarů a zároveň nemohla začít podnikat či zavazovat se, dokud částka základního kapitálu stanovená v zakladatelském právním jednání nebyla zcela splněna splacením peněžitého vkladu, nebo vnesením nepeněžitého vkladu. Vzhledem k tomu, že základní kapitál měl sloužit jako ochrana věřitelů, zakazovala právní úprava jeho použití k výplatě podílů na zisku (*tzv. trust fund theory*).⁸⁵

Newyorská právní úprava připouštějící existenci obchodních společností s podíly bez jmenovité hodnoty byla v tomto ohledu pionýrem, na který zanedlouho poté postupně navázaly další americké státy. V roce 1916 to byl stát Maryland, poté v roce 1917 stát Delaware, atd.⁸⁶ Velká část amerických států se nechala inspirovat právní úpravou státu Delaware.⁸⁷

Na rozdíl od newyorské právní úpravy právní úprava práva obchodních společností amerického státu Delaware (*Delaware Corporation Law*) nezakotvovala žádná pravidla pro určení výše protiplnění požadovaného za nabývaný podíl bez jmenovité hodnoty. I přes tuto zákonnou absenci vydávání podílů bez jmenovité hodnoty nezůstalo bez jakéhokoliv omezení či limitů. Samuel S. Arsht ve své stati, která se zabývala historickým vývojem práva obchodních společností v americkém státě Delaware, poukázal na brzkou soudní judikaturu, která se opakovaně odkazovala na fiduciární povinnost (*fiduciary duty*)⁸⁸ ředitelů obchodní společnosti ve vztahu k obchodní společnosti a všem jejím společníkům.⁸⁹

⁸⁴ PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁸⁵ PIERSON, op. cit., s. 173 – 186.

⁸⁶ PIERSON, op. cit., s. 173 – 186.

⁸⁷ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁸⁸ Fiduciární povinnost představuje v angloamerickém právním systému povinnost jednat v době víře a v zájmu obchodní společnosti.

⁸⁹ ARSHT, Samuel S. *A History of Delaware Corporation Law* [online]. Delaware Journal of Corporate Law. 1976, vol. 1, no. 1, s. 1 – 22 [cit. 11. 1. 2015]. ISSN 0364-9490. Dostupné z: <http://www.djcl.org/wp-content/uploads/2014/07/A-History-of-Delaware-Corporation-Law1.pdf>.

3.3.1. Kritika koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Významnými odpůrci myšlenky podílů bez jmenovitých hodnot byli zejména W. W. Cook a J. C. Bonbright.

Na postupné zakotvování koncepce podílů bez jmenovitých hodnot do jednotlivých právních úprav států Spojených států amerických reagoval v roce 1921 W. W. Cook, který své kritické závěry ohledně koncepce podílů bez jmenovité hodnoty stavěl zejména na právní úpravě amerického státu New York. W. W. Cook poukázal na skutečnost, že laická veřejnost obecně nemá ponětí o hodnotě předmětu vkladu vloženého do obchodní společnosti za účelem nabytí podílu v ní, přičemž za situace, kdy do obchodní společnosti může být vnesen jakýkoli předmět vkladu, je nebezpečí možného podvodného jednání ještě více zvýšeno, jelikož podíly bez jmenovité hodnoty skrývají, jaký předmět vkladu, resp. peníze, nebo jinou penězi ocenitelnou věc podíl skutečně reprezentuje.⁹⁰

W. W. Cook také uvedl, že: „*Stock with no par value renders, easy the issue of stock representing no real value. Such stock apparently involves little or no liability of promoters, while stock with par value did involve liability. The fraud lies in selling to the public stock that represents little or nothing.*”⁹¹ A pokračoval: „*It is argued that giving a par value to stock is a modern innovation. No more so than exempting stockholders from liability to corporate creditors is an innovation. If stock with no par value had been the original fabric of a corporation, does anyone imagine that the boon of limited liability of stockholders would have been granted? By issuing stock with no par value they would not have been liable at all, unless subject indefinitely to assessments. Stockholders were released from personal liability on the supposition that the capital stock secured the corporate creditors. Those creditors now ask why that is to be swept away. They object to there being no stated capital stock.*”⁹²

Kritika nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty ze strany W. W. Cooka vyvolala řadu reakcí ze strany odborné veřejnosti, která pocítovala potřebu na názory W. W. Cooka reagovat.⁹³ V návaznosti na tvrzení W. W. Cooka, podle něhož není zřejmé, jaké předměty vkladů byly vloženy do obchodní společnosti, R. F. Rice a A. J. Harno poukázali na skutečnost, že věřitel je

⁹⁰ COOK, William W. *Watered Stock – Commissions – „Blue Sky Laws“ – Stock without Par Value* [online databáze]. Michigan Law Review. 1921, vol. 19, no. 6, s. 583 – 598 [cit. 8. 2. 2015]. ISSN 0026-2234. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mlr19&div=40&start_page=583&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹¹ COOK, William W. *Stock without Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 10, s. 534 – 536 [cit. 8. 2. 2015]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=193&start_page=534&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹² COOK, op. cit., s. 534 – 536.

⁹³ Vedle v textu uvedených se tvrzení uváděná W. W. Cookem snažili vyvrátit například H. E. Colton a W. D. Pierson.

především obchodník s určitým smyslem pro obchodování, proto předpokládat, že takovýto věřitel půjčí peněžní prostředky či převede svůj majetek pouze na základě částky vyznačené na podílu obchodní společnosti je pouhým vytvářením fiktivního příkladu a zavíráním očí před skutečností. Tito zastánci koncepce podílů bez jmenovité hodnoty současně nevyklučovali, že základní kapitál obchodní společnosti může odpovídat aktuální hodnotě majetku obchodní společnosti, nicméně podle jejich názoru bude takováto situace jen dočasná, když uvedli: „*The nominal capital of a going concern cannot long equal the corporate assets whether the corporation is in normal or abnormal operation. Even more does this constant fluctuation in the value of the assets make par value an impossible guide to creditors. The fact is that the creditor is not misled by this fiction of par value; he seeks out the assets. And this he can do with equal facility when the fiction is abolished.*“⁹⁴ Ve vztahu k investorům R. F. Rice a A. J. Harno netvrdili, že nová koncepce podílů bez jmenovité hodnoty je lékem na všechny vzniklé neduhy, nicméně tuto koncepci považovali za pravdivou ve smyslu toho, že neposkytuje zavádějící informaci, a zároveň nabádá investora k tomu, aby se více zajímal o podíl v obchodní společnosti, resp. jeho hodnotu.⁹⁵

V rámci snahy o vyvrácení tvrzení prezentovaných W. W. Cookem odkázali R. H. Hollen a R. S. Tuthill mimo jiné i na rozhodnutí nejvyššího soudu amerického státu Missouri, který rozhodoval o připuštění obchodní společnosti, která byla založena podle práva státu Delaware s podíly bez jmenovité hodnoty, podnikat ve státě Missouri. Nejvyšší soud státu Missouri v tomto rozhodnutí *State ex rel. Standard Tank Car Co. v. Sullivan* porovnal podíl se jmenovitou hodnotou a podíl bez jmenovité hodnoty a uvedl: „*In every case a person dealing with such a company could ascertain the amount of the actual assets before giving credit, as readily as if the stock had a nominal value; for the value of the assets, not the par value of the stock, is the essential fact.*“⁹⁶ Nejvyšší soud amerického státu Missouri dále konstatoval: „*It is to be premised that the shareholders will be liable to the company's creditors in the event of its insolvency, for any difference between such fixed value of their shares and the amount they have paid on them, just as they would be if the shares had a par value.*“⁹⁷

⁹⁴ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 8. 2. 2015]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹⁵ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 8. 2. 2015]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹⁶ Soudní rozhodnutí ve věci *Tank Car Co. v. Sullivan* 282 Mo. 261. In: Casetext [právní informační systém]. CARA Research Suite [cit. 10. 2. 2015]. Dostupné z: <https://casetext.com/case/state-ex-rel-tank-car-co-v-sullivan>.

⁹⁷ Soudní rozhodnutí ve věci *Tank Car Co. v. Sullivan* 282 Mo. 261. In: Casetext [právní informační systém]. CARA Research Suite [cit. 10. 2. 2015]. Dostupné z: <https://casetext.com/case/state-ex-rel-tank-car-co-v-sullivan>.

Kriticky ohodnotil koncepci podílů bez jmenovité hodnoty také J. C. Bonbright, který své závěry postavil na právních úpravách států New York a Delaware, které umožňovaly obchodním společnostem vydání podílů bez jmenovité hodnoty. J. C. Bonbright přiznával, že řada námitek proti koncepci podílů bez jmenovité hodnoty byla nepodložených a založených na nepochopení povahy podílů bez jmenovité hodnoty, nicméně na druhé straně zde z jeho pohledu existovala řada námitek oprávněných, avšak celkem snadno odstranitelných změnou právní úpravy. Nad rámec tohoto však podle J. C. Bonbrighta existovaly tři námitky, které měly být blíže zváženy, neboť se s nimi nelze jednoduše vypořádat.⁹⁸

První významnou námitkou proti nové koncepci podílů bez jmenovité hodnoty podle J. C. Bonbrighta byla námitka zbavení věřitelů obchodní společnosti právní ochrany, kterou jim poskytovala zakotvená odpovědnost společníků za dluhy obchodní společnosti, jestliže tito společníci nabyli podíly za protiplnění, které nedosahovalo jmenovité hodnoty podílů.

Podle J. C. Bonbrighta právní úprava amerického státu Delaware poskytovala věřitelům obchodní společnosti dostatečnou právní ochranu pouze pro případy, kdy se upisovatel podílu bez jmenovité hodnoty zavázal splnit svoji vkladovou povinnost peněžitým vkladem. Tam, kde je do obchodní společnosti za účelem nabytí podílu v ní vnášen nepeněžitý vklad, jsou věřitelé obchodní společnosti zbavení právní ochrany, kterou jim poskytovala dřívější právní úprava, podle které společník odpovídal věřiteli za rozdíl mezi hodnotou nepeněžitého vkladu a výší jmenovité hodnoty podílu, který za tento nepeněžitý vklad získal. J. C. Bonbright konkrétně uváděl: „*Although the promoter, in his position as stock subscriber, may make no representations as to the value of the property, the directors of the corporation will be sure to do so in setting up the balance sheet. And these directors, may be, and usually are, mere dummies who are appointed to do the bidding of the promoter who employs them.*”⁹⁹ Podle J. C. Bonbrighta nová právní úprava nikterak nenapomáhala k vypořádání se s existujícím problémem nadhodnocení nepeněžitého vkladu, ba naopak, tím, že umožnila vyhnoutí se odpovědnosti za rozdíl mezi jmenovitou hodnotou podílu a skutečnou výší nepeněžitého vkladu, problém s nadhodnocováním nepeněžitých vkladů ještě více umocňovala.

Obdobný problém shledal J. C. Bonbright i v právní úpravě amerického státu New York. J. C. Bonbright poukázal na fakt, že newyorská právní úprava sice požaduje stanovení výše základního kapitálu, a to jako souhrnu plnění (*consideration*) získaných obchodní společnostmi za

⁹⁸ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 22. 2. 2015]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

⁹⁹ BONBRIGHT, op. cit., s. 449 – 468.

upsání jejích podílů bez jmenovité hodnoty, na druhou stranu již mlčí, pokud jde o povinnost upisovatele stanovit peněžní částku vnášeného nepeněžitého vkladu. Pokud postačí pouhý popis nepeněžitého vkladu vnášeného upisovatelem, pak je zde podle J. C. Bonbrighta stejná situace jako v případě právní úpravy státu Delaware. Při pouhém popisu nepeněžitého vkladu upisovatelem a jeho následným vnesením do obchodní společnosti, je vkladová povinnost upisovatele splněna. Věřitel obchodní společnosti je bez možnosti vést daného společníka k odpovědnosti za rozdíl mezi hodnotou vneseného nepeněžitého vkladu a jmenovitou hodnotou podílu nabytého za vnesený nepeněžitý vklad.

Za další nebezpečí považoval J. C. Bonbright prostor pro vytvoření nízké výše základního kapitálu, resp. vyčleňování částí plnění získaných od nabyvatelů podílů a jejich následné navrácení těmto nabyvatelům - společníkům prostřednictvím výplaty podílu na zisku (dividend).

Toto nebezpečí spatřoval J. C. Bonbright v neexistenci požadavku na tvorbu základního kapitálu v právní úpravě státu Delaware. Z pohledu newyorské právní úpravy J. C. Bonbright pak uváděl, že přestože tato právní úprava požadovala stanovení výše základního kapitálu, na druhou stranu umožňovala stanovení velmi nízké výše základního kapitálu, v důsledku čehož bylo možné část protiplnění poskytnutých za podíly evidovat jako vkladové ážio, které mohlo být použito na výplatu podílu na zisku společníkům obchodní společnosti. V tomto přístupu J. C. Bonbright shledával prostor pro snižování majetku obchodní společnosti, který měl sloužit k uspokojení případných pohledávek věřitelů obchodní společnosti. J. C. Bonbright měl za to, že by obchodní společnost měla vytvářet plnohodnotný základní kapitál v tom smyslu, že jeho výše bude odpovídat hodnotě získaných vkladů za upsané podíly.

Podle třetí námitky proti nové koncepci podílů bez jmenovité hodnoty představovalo odstranění podílů se jmenovitou hodnotou otevření možnosti členům statutárního orgánu nabízet nové podíly obchodní společnosti k úpisu bez dostatečného protiplnění, což povede ke snižování hodnoty stávajících podílů a poškozování stávajících společníků obchodní společnosti. V tomto ohledu J. C. Bonbright odkázal na obavu jiných autorů, kteří v nové úpravě viděli možnost pro členy statutárního orgánu vydávat a následně převádět podíly bez jmenovité hodnoty na sebe či na své známé za cenu nižší nežli tržní. Na druhou stranu J. C. Bonbright tento názor zcela nesdílel, neboť uváděl, že ani právní úprava podílů se jmenovitou hodnotu neposkytovala dostatečnou ochranu, jelikož členové statutárního orgánu mohli převést na jiného podíl pouze za jeho jmenovitou hodnotu, přestože jeho skutečná hodnota byla vyšší. Přes uvedené J. C. Bonbright považoval za žádoucí, aby soudní judikatura, resp. common law, i přes uvedenou změnu, tj. zavedení podílů bez jmenovité hodnoty a související změny, zachovala ochranu stávajících společníků, kterým bylo přiznáno předkupní právo k nabízeným podílům, a aby dále bylo možné

podat žalobu proti členovi statutárního orgánu, který převedl podíl na třetí osobu za nespravedlivě nízkou cenu, resp. vítal by, pokud by tyto prostředky právní ochrany dostaly svého zákonného zakotvení.

Ani tvrzení J. C. Bonbrighta však nebyla přijata bez dalšího. J. E. Goodbar například shledal obavu J. C. Bonbrighta o zbavení právní ochrany věřitelů obchodní společnosti za velmi přehnanou. Dle J. E. Goodbara většina právních úprav jednotlivých amerických států i nadále zakládá odpovědnost společníků za dluhy obchodní společnosti ve výši odpovídající jejich nesplacené části vkladů a dále požadují skutečné, reálné protiplnění za nabývaný podíl bez jmenovité hodnoty.¹⁰⁰

J. E. Goodbar uvedl, že i tam, kde právní úprava výslovně nestanoví požadavek na ocenění nepeněžitých vkladů, tak přesto nějaké ohodnocení získaných nepeněžitých vkladů musí být nevyhnutelně učiněno pro účetní účely. Ocenění musí být učiněno i v případě, kdy právní úprava umožňuje připsání pouze části hodnoty předmětu vkladu do základního kapitálu a zbývající část evidovat jako vkladové ážio.¹⁰¹

S odvoláním na právní úpravu obchodní společnosti s podíly bez jmenovité hodnoty zakotvenou ve státě Massachusetts, která požadovala, aby první účetní závěrka obsahovala uvedení peněžité hodnoty majetku získaného upsáním podílů bez jmenovité hodnoty, J. E. Goodbar byl toho názoru, že případ, kdy upisovatelé nebo zakladatelé vloží do obchodní společnosti za účelem nabytí jejich podílů pouze něco nehodnotného či v nepravdivé hodnotě, lze snadno zjistit.¹⁰²

Uvedená kritika koncepce podílů bez jmenovité hodnoty vznesená W. W. Cookem a J. C. Bonbrightem je v zásadě spojena s odpovědí na otázky, jak bylo při zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, resp. při odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou dále naloženo se základním kapitálem, resp. pravidly, které základní kapitál upravují, a s principem odpovědnosti společníků za dluhy obchodní společnosti, včetně odpovědnosti členů statutárního orgánu obchodní společnosti za jejich jednání při oceňování nepeněžitých vkladů vnášených do obchodní společnosti, vyplácení podílů na zisku obchodní společnosti, atd.

Odborná veřejnost, resp. řada autorů statí zabývajících se novou koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty neshledávala newyorskou právní úpravu týkající se podílů bez jmenovité

¹⁰⁰ GOODBAR, Joseph E. *No-Par Stock – Its Nature and Use* [online databáze]. Miami Law Quarterly. 1948, vol. 3, no. 1, s. 1 – 25 [cit. 1. 3. 2015]. ISSN 0041-9818. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/umialr3&div=9&start_page=1&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁰¹ GOODBAR, op. cit., s. 1 – 25.

¹⁰² GOODBAR, op. cit., s. 1 – 25.

hodnoty a s tím spojené změny za absolutně bezchybné. Autoři R. F. Rice a A. J. Harno ve společném článku výslovně přiznávali: „*It is not contended that no-par-value is a cure for all the evils incident to the promotion of corporation. But it is claimed that it is truthful, and that fewer opportunities exist, when properly supervised and regulated, to defraud the investor.*”¹⁰³ Ani autoři R. H. Hollen a R. S. Tuthill nepředstírali, že „*the issuance of stock without par value will prove a panacea for the evils which exist and have existed in the past with respect to capital issues*”.¹⁰⁴ I sám J. C. Bonbright se přes uvedené námitky proti koncepci podílů bez jmenovité hodnoty přikláněl spíše ke změně v té době platných právních úprav než k návratu ke koncepci podílů se jmenovitou hodnotou.¹⁰⁵

Ostatně jak je zde naznačeno, při posuzování názorů a závěrů učiněných ze strany kritiků je bez dalšího nezbytné se zabývat i tím, zda kritika vychází pouze z nedostatečné právní úpravy, která může být pozměněna, nebo zda se jedná o kritiku celé koncepce, resp. její podstaty.

3.4. Přínos nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Předestřené názory na koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a koncepci podílů bez jmenovité hodnoty nelze hodnotit ve světle stávající doby, ale z pohledu tehdejší doby a v té době dostupných poznatků a zkušeností. Hodnocení tehdejších názorů musí reflektovat i fakt, že daná problematika byla posuzována z pohledu právní úpravy angloamerického právního systému, kde řada zásad a pravidel byla zakotvena v soudních rozhodnutích. Odpoutání se od novodobých poznatků a zkušeností je bez dalšího velmi obtížné.

Na tomto místě je spíše žádoucí uvést, že vždy je obtížné předvídat, jakým směrem se bude radikální změna v právní úpravě a právním vnímání ubírat v dalším vývoji, jelikož nikdy nelze předvídat všechny možné důsledky spojené s danou změnou, které se mohou při praktickém užívání objevit, a to i s ohledem na skutečnost, že mnohé je ovlivňováno hospodářským vývojem, jeho potřebami a inovacemi a jeho dopady na společenské chování, resp. na společnost jako takovou.

¹⁰³ RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value* [online databáze]. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514 [cit. 1. 3. 2015]. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁰⁴ HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value* [online databáze]. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582 [cit. 1. 3. 2015]. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁰⁵ BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value* [online databáze]. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468 [cit. 1. 3. 2015]. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty měla více příznivců a podporovatelů než odpůrců. Přesvědčení o správnosti nahrazení zastaralé koncepce podílů se jmenovitou hodnotou novou koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty vyjádřil mimo jiné F. Dwight, který konstatoval následující: „*It is always difficult to prophesy with accuracy what practical effect will be produced by new methods. But it seems reasonable to suppose that the change suggested, apart from conforming to the simple truth and preventing much misconception, would have some positive and beneficial results. Thus it would at least tend to lessen the absenteeism that is so conspicuous now in corporate management. What does the average stockholder know about his company? So long as he seems to have a definite financial interest, he is content with the knowledge that it is “doing well” that certain able men are guiding its operations and that dividends are received regularly.*”¹⁰⁶

Neutrální závěry ohledně rozdílů mezi koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty zaznívaly následně po zakotvení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právních úprav jednotlivých amerických států ze strany soudů. V rozhodnutí North American Petroleum Co. v. State Charter Board (1919), 105 Kan., 161; 181 Pac. 625, bylo konstatováno: „*The problem of determining the solvency and bona-fide capitalization of the plaintiff presents no unusual difficulty. The fact that the shares of its stock have no nominal par value is of little consequence. Any prudent charter board, in determining whether a foreign corporation is worthy of admission to do business in Kansas, would attach little importance to the nominal value of its shares of stock, even if they have a nominal value. As in all other cases, the charter board should concern itself earnestly to ascertain the genuine capital — those assets permanently devoted to the corporate business as a basis for its business credit, and upon which its hope of profits is rationally founded.*”¹⁰⁷

Další část této disertační práce naznačí, jakým směrem se další vývoj a pohled na tyto dvě koncepce ubíral.

¹⁰⁶ DWIGHT, Frederick. *The Par Value of Stock* [online databáze]. Yale Law Journal. 1906-1907, vol. 16, no. 4, s. 247 – 252 [cit. 21. 3. 2015]. ISSN 0044-0094. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ylr16&div=34&start_page=247&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁰⁷ In: PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186 [cit. 21. 3. 2015]. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

4. Pohled na koncepci podílů bez jmenovité hodnoty ve vybraných zemích

Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nebyla inspirací pouze pro americké státy, ale postupně se rozšířila i do dalších států po světě. V roce 1974 byla tato koncepce například zakotvena do právní úpravy Jihoafrické republiky, posléze v roce 1975 do právní úpravy Kanady, v roce 1993 do právní úpravy Nového Zélandu, v roce 1998 do právní úpravy Austrálie, v roce 2006 do právní úpravy Singapuru a v roce 2014 byla přijata v rámci revize práva obchodních společností do hongkongské právní úpravy.

Změny v právní úpravě práva obchodních společností, jež byly učiněny v jednotlivých výše uvedených jurisdikcích, nebyly uskutečněny pouze za účelem nahrazení „nevyhovující“ koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, ale byly součástí zpravidla rozsáhlé rekonstrukce práva obchodních společností. Záměrem těchto rekonstrukčních snah bylo reflektovat svébytný vývoj ve společnosti, včetně hospodářského pokroku, kterého postupem doby bylo dosaženo, jinými slovy, snahou bylo přizpůsobení právní úpravy novým společensko-hospodářským podmínkám. Účelem rekonstrukce však bylo i zajištění konkurenceschopnosti dané právní úpravy s jinými geograficky a právně blízkými jurisdikcemi, neboť se očekávalo, že toto povede k podpoře hospodářství dané země.

Země, které přijímaly novou koncepci podílů bez jmenovité hodnoty, byly velmi často země dříve patřící mezi britské kolonie, které byly, popř. i nadále jsou členy Commonwealthu. Jedná se tedy o země, které převzaly a po dlouhá desetiletí aplikovaly anglickou právní úpravu obchodních společností. Tyto země v počátcích nesporně těžily z právního dědictví Velké Británie. Nicméně, postupem doby začaly tyto země čelit požadavku rozvíjet své právo s ohledem na vlastní společenské, politické a kulturní potřeby, a to zejména po svém osamostatnění. V rámci přizpůsobování právní úpravy tyto země nezhlížely pouze k Velké Británii, ale inspirovaly se i jinými právními úpravami států, jež jsou členy Commonwealthu a patří do angloamerického právního systému. Země jako Austrálie, Kanada, Nový Zéland, Hongkong, Singapur tak vzájemně čerpaly z dosažených poznatků s fungováním jednotlivých právních institutů a koncepcí zakotvených v právních úpravách.

4.1. Jihoafrická republika

V roce 1963 prezident Jihoafrické republiky ustanovil komisi k revizi zákona o obchodních společnostech z roku 1926 (*Kommissie van Ondersoek na die Maatskappywet*), jejímž úkolem bylo zvážit, jaké významné změny jsou žádoucí učinit v právní úpravě vztahující se k založení, vzniku, řízení a zrušení obchodních společností a jiných sdružení. Tato komise dostala také za

úkol se blíže vyjádřit ke vhodnosti zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty a podmínkám vydávání těchto podílů.

Výstupem činnosti této komise, které předsedal J. Van Wyk de Vries, byla zpráva ze dne 15. 4. 1970, která se skládala ze tří částí. První část pojednávala o principech, nových koncepcích a o zásadních změnách právní úpravy práva obchodních společností, druhá část obsahovala související a méně významné změny a třetí část obsahovala konkrétní návrhy změn stávajícího zákona o obchodních společnostech z roku 1926.¹⁰⁸

Komise v této zprávě dospěla k závěru, že zde není zásadního rozdílu mezi koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty a k přesvědčení, že zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nebude k újmě právní úpravy. Podle vyjádření komise byla koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nejen žádoucí, ale i praktická a měla by tak být součástí právní úpravy. Přes tento pozitivní pohled na koncepci podílů bez jmenovité hodnoty se komise nepřikláněla k radikálnímu kroku spočívajícímu v úplném zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Obchodním společnostem mělo být ponecháno na vůli, zda si tuto novou koncepci podílů bez jmenovité hodnoty zvolí.

Komise měla za to, že změna spočívající v zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nepřinese novou pravdivější či reálnější hodnotu podílu obchodní společnosti, ale přinese odstranění hodnoty, která je nepravdivá a klamavá pro nezkušeného investora. Jednou z velkých výhod, kterou komise viděla v zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, bylo vydávání podílů za jakoukoliv cen, nikoliv za jmenovitou hodnotu na podíle vyznačenou.

S ohledem na kladný postoj této komise ke koncepci podílů bez jmenovité hodnoty se danou koncepcí podařilo prosadit i do právní úpravy, jejíž součástí se stala od roku 1974, přičemž byla zavedena pro jihoafrické obchodní společnosti na tzv. dobrovolné bázi.

¹⁰⁸ VAN DER LINDE, Kathleen. *Par-value Shares or No-par-value Shares – Is that the Question?* [online databáze] South African Mercantile Law Journal. 2007, vol. 19, no. 4, s. 473 – 486 [cit. 14. 6. 2015]. ISSN 1015-0099. Dostupné z:

http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/safrmerlj19&div=46&start_page=473&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; MCLENNAN, J. S. *Time for the Abolition of the Par-Value Share* [online databáze]. South African Law Journal. 2002, vol. 119, no. 1, s. 473 – 486 [cit. 14. 6. 2015]. ISSN 0038-2388. Dostupné z:

http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/soaf119&div=12&start_page=39&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; BENADE, M. L. *A Survey of the Main Report of the Commission of Enquiry into the Companies Act* [online databáze]. Comparative and International Law Journal of Southern Africa. 1970, vol. 3, no. 3, s. 277 - 309 [cit. 14. 6. 2015]. ISSN 0010-4051. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ciminsfri3&div=27&start_page=277&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

4.2. Kanada

Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty byla v Kanadě předmětem úvah v roce 1971, kdy byla publikována zpráva obsahující souhrn návrhů na změnu stávající federální právní úpravy práva obchodních společností nazvaná „*Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*“.¹⁰⁹ Tato zpráva zahrnovala také konkrétní návrh nové první části zákona o obchodních společnostech, jenž upravuje obchodní společnosti založené za podnikatelským účelem. Vůdčí osobou při vypracování návrhu nového zákona byl R. W. V. Dickerson, podle něhož je ze strany odborné veřejnosti na předmětnou zprávu odkazováno jako na Dickersonovu zprávu.

Ve vztahu ke stávající právní úpravě podílů a základního kapitálu v obchodní společnosti bylo snahou autorů dané zprávy „*to take some of the mystery out of corporate finance by adopting some new terminology and by abandoning some concepts which have outlived their usefulness*“¹¹⁰. Těmito koncepcemi a právními instituty, které byly považovány za neúčinné, zastaralé a způsobující všechny druhy možných obtíží, byly míněny koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, právní institut částečně splacených podílů a požadavek na stanovení nevyššího přípustného počtu podílů, které je obchodní společnost oprávněna vydat v zakladatelském právním jednání (*authorised shares*).

Autoři uvedené zprávy předložili návrh na úplné zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, což sami považovali za radikální odchýlení se od stávající právní úpravy i od právních úprav v jiných jurisdikcích, které umožňují obchodním společnostem volit mezi koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty.

Mezi důvody, které vedly dané autory k návrhu na odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, byly uváděny zavádějící charakter jmenovité hodnoty a také svévolně stanovitelná výše této jmenovité hodnoty. Uváděným důvodem k doporučení na zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byla uváděna i skutečnost, že hodnota původně vloženého předmětu vkladu se postupně proměňuje a je závislá na podnikatelských úspěších obchodní společnosti. Ve zprávě bylo poukazováno na to, že skutečným a významným měřítkem pro investora, resp. společníka není souhrn jmenovitých hodnot jím nabytých podílů, ale jeho procentuální podíl v obchodní společnosti. Z pohledu autorů jmenovitá hodnota zakrývá skutečnost, že podíl v obchodní společnosti představuje pouze proporcionální podíl na majetku

¹⁰⁹ DICKERSON, Robert W. V.; HOWARD, John L.; GETZ, Leon. *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*. Commentary. Volume I. [online]. Ottawa: Information Canada, 1971 [cit. 12. 9. 2015]. 175 s. Dostupné z: http://publications.gc.ca/collections/collection_2011/ic/RG35-1-1971-1-eng.pdf.

¹¹⁰ DICKERSON, Robert W. V.; HOWARD, John L.; GETZ, Leon. *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*. Commentary. Volume I. [online]. Ottawa: Information Canada, 1971 [cit. 12. 9. 2015]. 175 s. Dostupné z: http://publications.gc.ca/collections/collection_2011/ic/RG35-1-1971-1-eng.pdf.

obchodní společnosti vyjádřený podílem na ziscích a podílem na likvidačním zůstatku, čímž může klamat nezkušené investory, potencionální společníky.

Dalším důvodem uváděným na podporu navrhované změny byla větší flexibilita koncepce podílů bez jmenovité hodnoty ve vztahu ke kapitálové struktuře obchodní společnosti, jelikož podíly v obchodní společnosti, které nemají vyznačenu jmenovitou hodnotu, lze snáze rozdělit, jestliže jejich tržní hodnota je příliš vysoká. Dále bylo předestřeno, že navrhovaná změna by měla umožnit obchodní společnosti navýšit svůj základní kapitál vydáním nových podílů za cenu odpovídající jejich tržní hodnotě, tedy bez nutnosti řešit problematiku spojenou s vydáním podílů pod jejich jmenovitou hodnotou, tj. se slevou.

Za účelem obhajoby zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou bylo dále odkazováno na eliminaci účetních problémů, které tato koncepce generovala, konkrétně na problematiku týkající se povinnosti uveřejňovat informace ohledně účtování vkladového ážia v účetní rozvaze a zpětné koupě podílů obchodní společností.

Společně s návrhem na zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, kterou autoři označili za archaickou a postrádající smysl, navrhovali autoři i zavedení požadavku na splacení celé hodnoty předmětu vkladu nejpozději k okamžiku vydání podílu novému nabyvateli¹¹¹ a převedení celého protiplnění získaného za nabývaný podíl na kapitálový účet a nikoliv na účet zisku k možnému rozdělení.

Dne 24. 3. 1975 byl parlamentem schválen nový zákon o obchodních společnostech (*Canada Business Corporations Act*), který vycházel z návrhů uvedených v Dickersonově zprávě a tedy, mimo jiné změny, založil pro všechny obchodní společnosti založené podle tohoto federálního zákona podíly bez jmenovité hodnoty.

V současnosti je koncepce podílů bez jmenovité hodnoty obligatorně pro obchodní společnosti zakotvena nejen na federální úrovni, ale také v právních úpravách provincie Alberta a Ontario. Provincie Britská Kolumbie a Québec sice také zakotvují koncepci podílů bez jmenovité hodnoty, avšak ponechávají na uvážení a rozhodnutí samotné obchodní společnosti, resp. jejich zakladatelů a potažmo společníků, zda si zvolí podíly se jmenovitou hodnotou nebo podíly bez jmenovité hodnoty.¹¹²

¹¹¹ Se zánikem koncepce částečně splaceného podílu autoři současně dále nepočítali s úpravou souvisejících právních institutů jako například výzvy k plnění vkladové povinnosti (*calls*), apod.

¹¹² Pro úplnost lze uvést, že v současné době v Kanadě mohou být obchodní společnosti založeny podle federálního zákona o obchodních společnostech z roku 1985 nebo podle zákona o obchodních společnostech platného v příslušné kanadské provincii, přičemž obchodní společnosti založené podle zákona o obchodních společnostech platného v dané provincii jsou oprávněny vykonávat svoji činnost i ve zbývajících provinciích za splnění předpokladu, že se v dané provincii registrují a/nebo získají potřebné tam požadované oprávnění. In: Legal Guide. Forms of Business Organization. Corporations. *Doingbusinessincanada.com* [online]. [cit. 12. 9. 2015]. Dostupné z: <http://www.doingbusinessincanada.com/legal-guide-0/forms-of-business-organization-1/corporations-110>.

Podle stávající úpravy kanadského zákona o obchodních společnostech¹¹³ podíly obchodní společnosti nenesou jmenovitou hodnotu a za splnění stanovených podmínek mohou být vydávány kdykoliv a komukoliv za protiplnění určené řediteli obchodní společnosti. Podíly obchodní společnosti však nemohou být vydány dříve, než je poskytnuta obchodní společnosti celá výše stanoveného protiplnění v penězích, případně než je vnesena penězi ocenitelná věc anebo poskytnuta služba, které dosahují výše ekvivalentní k peněžité částce, kterou by obchodní společnost získala, pokud by bylo protiplnění spláceno v penězích. Veškerá tato protiplnění v celé své výši jsou vedena na zvláštním kapitálovém účtu (*stated capital account*), přičemž předmětný zákon stanoví, za jakých podmínek lze na tento účet připisovat (nerozdělený zisk, apod.). Právní úprava tak nerozeznává právní instituty vkladového ážia a částečně splacených podílů. Ustanovení o výši základního kapitálu (*stated capital*) v zakladatelském právním jednání je dobrovolné.¹¹⁴

4.3. Nový Zéland

Zemí, která se taktéž zabývala další existencí koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, byl Nový Zéland. V roce 1985 zde byl přijat zákon (*Law Commission Act 1985*), jehož účelem byla podle ustanovení § 3 podpora systematické revize, reformy a rozvoje práva Nového Zélandu.¹¹⁵ Tímto zákonem byla zřízena tzv. právní komise (*Law Commission*), která měla působit k naplnění účelu daného zákona.

Jedním z řady výstupů této právní komise byla zpráva zabývající se zhodnocením a přepracováním stávajícího zákona o obchodních společnostech z roku 1955 nazvaná „*Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement*“.¹¹⁶

Právní komise považovala stávající pravidla, která vyžadovala od obchodních společností (*company limited by shares*) stanovení výše základního kapitálu a jeho rozdělení na podíly se jmenovitou hodnotou v zakladatelském právním jednání za pravidla inherentní právu obchodních společností, která byla zděděna z anglického modelu práva obchodních společností platného

¹¹³ Kanadský zákon o obchodních společnostech (Canada Business Corporation Act (R. S. C., 1985, c. C-44)). In: Justice Laws Website [právní informační systém]. Department of Justice [cit. 12. 9. 2015]. Dostupné z: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/>.

¹¹⁴ Viz ustanovení § 24 až §26 a § 173 kanadského zákona o obchodních společnostech (Canada Business Corporations Act (R. S. C., 1985, c. C-44)).

¹¹⁵ Law Commission Act 1985 (Act No. 151, 9 December 1985) schválený dne 9. 12. 1985 a účinný od 1. 1. 1986. In: New Zealand Legislation [právní informační systém]. New Zealand Parliamentary Counsel Office [cit. 18. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.legislation.govt.nz/act/public/1985/0151/latest/whole.html#DLM85586>.

¹¹⁶ LAW COMMISSION. *Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement* [online]. Wellington: Law Commission, June 1989 [cit. 18. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.lawcom.govt.nz/sites/default/files/projectAvailableFormats/NZLC%20R9%20part%201.pdf>.

v 19. století a ke kterým se váží, resp. která jsou základem pro pravidla týkající se rozdělení zisku obchodní společnosti.

Při posuzování jejich další aplikovatelnosti vyšla tato právní komise i z jejich účelu. Podle právní komise koncepce podílů se jmenovitou hodnotou měla zajistit, že obchodní společnosti nevrátí společníkům jejich vklady původně vložené do obchodní společnosti. Podle právní teorie měl základní kapitál, představující souhrn vkladů vložených společníky do obchodní společnosti, sloužit jako zdroj platební schopnosti pro podnikatelské aktivity obchodní společnosti. Podíly se jmenovitou hodnotou pak měly dále poskytnout právní ochranu společníkům proti nadhodnocování podílů v obchodní společnosti (*stock watering*), tedy proti snaze přisuzovat podílům větší hodnotu, než skutečně měly, a to tak, že zvýšení základního kapitálu muselo být učiněno vydáním podílů se stejnou jmenovitou hodnotou, jakou již měly vyznačeny dříve vydané podíly.

Těchto očekávání však podle právní komise nebylo nikdy dosaženo. Právní komise konkrétně uvedla: „*The capital raised by shares usually bears no relationship to the capital employed by the company and thus is not an effective solvency cushion. The par value of a company's share is often a fractional of the issue price and so does not in practice operate as a protection against stock-watering*”.¹¹⁷ Pravidla, tak jak byla nastavena, podle právní komise prezentovala podíl spíše jako měřítko hodnoty než část podílu na majetku obchodní společnosti, a to i přesto, že jmenovitá hodnota vyznačená na podílu má velmi malý vztah k jeho skutečné hodnotě.¹¹⁸

Právní komise se domnívala, že namísto původně předpokládané právní ochrany společníků a věřitelů obchodní společnosti tyto dvě právní koncepce (koncepce základního kapitálu a koncepce podílů se jmenovitou hodnotou) vytvářejí nežádoucí složitost účetních pravidel, značnou formálnost ve správě kapitálu (majetku) a zakrývají skutečný kapitál (majetek) obchodní společnosti.

S ohledem na tyto vyjádřené názory se v předmětné zprávě právní komise přiklání ke zrušení koncepce základního kapitálu (*nominal capital*) ve smyslu kapitálu vytvořeného z vkladů získaných od jednotlivých společníků na oplátku za nabytí podílu v obchodní společnosti a s ní

¹¹⁷ LAW COMMISSION. *Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement* [online]. Wellington: Law Commission, June 1989 [cit. 18. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.lawcom.govt.nz/sites/default/files/projectAvailableFormats/NZLC%20R9%20part%201.pdf>.

¹¹⁸ Byť je v mnohých statích odborné veřejnosti a zprávách vytvořených komisemi revidujícími právo obchodních společností v souvislosti s vymezením podílu uváděno právo na podíl na majetku obchodní společnosti, je tím v kontextu těchto dokumentů myšleno právo na podíl na zisku v průběhu existence obchodní společnosti a právo na likvidační zůstatek při zrušení obchodní společnosti. V tomto smyslu je nezbytné uvedené vnímat i v této disertační práci.

spojené koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, neboť obě tyto koncepce považovala za svévolné a zavádějící. Právní komise současně s tímto navrhovala jejich nahrazení jinými prostředky, které poskytnou právní ochranu věřitelům a společníkům obchodní společnosti, a to například požadavkem na adekvátnost vkladů za nabývaný podíl obchodní společnosti, splněním testu solventnosti při distribuci zisku obchodní společnosti. V tomto ohledu právní komise uváděla následující: „*We have concluded that no useful function is served by the par value concept. Moreover, it is arbitrary and misleading. Its abolition would mean that financial accounts can be greatly simplified (...), the rules relating to payments of dividends and other distributions can be made purposive and give a real protection for creditors through imposition of a solvency test applied to the real circumstances of the company (...).*”¹¹⁹

Právní komise zaujala vcelku radikální názor, když konstatovala: „*In the Commission’s view there is little point in bringing in a new Companies Act if it does not address the principal reforms of abolition of par value and nominal capital and the introduction of a better and more principled system of director accountability and shareholder remedy.*”¹²⁰ Z uvedeného je zřejmé, že podle právní komise postrádalo jakéhokoliv smyslu novelizovat zákon o obchodních společnostech, pokud nedojde k zásadní reformě spočívající v odstranění koncepce základního kapitálu a koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

Dle doporučení právní komise byl následně v roce 1993 přijat nový zákon o obchodních společnostech (*Companies Act 1993*),¹²¹ který nepřelal dřívější koncepci podílů se jmenovitou hodnotou, když v ustanovení § 38 stanovil, že podíly obchodní společnosti nemají jmenovitou hodnotu.¹²² Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty byla do právní úpravy zakotvena obligatorně.

Zákon o obchodních společnostech (*Companies Act 1993*), ve znění platném ke dni 1. září 2017, nezakotvuje koncepci základního kapitálu a počet podílů bez jmenovité hodnoty, které obchodní společnost vydala, je evidován v tzv. registru podílů (*share register*), který je veden samotnou obchodní společností, přičemž ředitelé obchodní společnosti jsou povinni nové vydání podílů bez jmenovité hodnoty oznamovat obchodnímu rejstříku. Daný zákon taktéž

¹¹⁹ LAW COMMISSION. *Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement* [online]. Wellington: Law Commission, June 1989 [cit. 18. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.lawcom.govt.nz/sites/default/files/projectAvailableFormats/NZLC%20R9%20part%201.pdf>.

¹²⁰ LAW COMMISSION. *Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement* [online]. Wellington: Law Commission, June 1989 [cit. 18. 10. 2015]. Dostupné z: <http://www.lawcom.govt.nz/sites/default/files/projectAvailableFormats/NZLC%20R9%20part%201.pdf>.

¹²¹ Companies Act 1993 (No. 105, 28 September 1993). In: New Zealand Legislation [právní informační systém]. New Zealand Parliamentary Counsel Office [cit. 1. 9. 2017]. Dostupné z: <http://www.legislation.govt.nz/act/public/1993/0105/latest/versions.aspx?av=True>.

¹²² Podle ustanovení § 47 daného zákona ředitelé obchodní společnosti odpovídají za to, že protiplnění požadované za nabývaný podíl v obchodní společnosti je spravedlivé a odpovídající (*fair and reasonable*).

například nestanoví povinnost k uzavření zakladatelského právního jednání obchodní společnosti, resp. jeho existence je dobrovolná.

4.4. Austrálie

Austrálie byla v pořadí další ze zemí, která se zabývala existencí koncepce podílů se jmenovitou hodnotou zakotvenou v právní úpravě z pohledu jejího dalšího fungování v rámci práva obchodních společností.

Návrh na zavedení obchodních společností s podíly bez jmenovité hodnoty se prvně objevil ve zprávě nazvané „*Report on Shares of No Par Value and Partly-paid Shares*“ ze dne 7. listopadu 1990, která byla vytvořena komisí pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů (*Companies and Securities Law Review Committee*), a to na základě zadání vládní rady pro obchodní společnosti a cenné papíry (*Ministerial Council for Companies and Securities*).¹²³

Inspiračním zdrojem komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů byla zejména právní úprava Jihoafrické republiky, která koncepci podílů bez jmenovité hodnoty zavedla na dobrovolné bázi.

V té době platný zákon o obchodních společnostech (*Companies Act 1981(Cwlth)*) vyžadoval stanovení jmenovité hodnoty podílu a zakotvoval požadavek, aby zakladatelské právní jednání mimo jiné stanovilo výši základního kapitálu, se kterým má být obchodní společnost zapsána do příslušného rejstříku (*authorised share capital*) a jeho rozdělení na podíly o jmenovité hodnotě. Podle komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů bylo jedním z původních důvodů přidělení jmenovité hodnoty podílům poskytnutí právní ochrany věřitelům obchodní společnosti. Komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů výslovně uvedla: „*Legislators in nineteenth-century England thought that the amount of a company's issued share capital would be a major consideration in the minds of persons who contemplated giving credit to the company. The main significance of the nominal value attached to a share was that it indicated the minimum amount for which a subscriber for a share, or a successor, must become liable as a shareholder to contribute to the company*“.¹²⁴ Ochrana věřitelů obchodní společnosti však nebyla jediným důvodem zavedení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Na zavedení této koncepce měla svůj vliv i snaha o ochranu společníků, neboť zakotvení požadavku na uvedení

¹²³ COMPANIES AND SECURITIES LAW REVIEW COMMITTEE. *Report No. 11 on Shares of No Par Value and Partly-paid Shares* [online]. Austrálie: Companies and Securities Law Review Committee, November 1990 [cit. 29. 12. 2015]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/cslrc/cslrc_report_no_11.aspx.

¹²⁴ COMPANIES AND SECURITIES LAW REVIEW COMMITTEE. *Report No. 11 on Shares of No Par Value and Partly-paid Shares* [online]. Austrálie: Companies and Securities Law Review Committee, November 1990 [cit. 29. 12. 2015]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/cslrc/cslrc_report_no_11.aspx.

jmenovité hodnoty na podílu a zákazu vydávat podíly se slevou (tj. pod jejich jmenovitou hodnotou) mělo zajistit, že nový společník nezíská podíl v obchodní společnosti za lepších podmínek než původní společníci, resp. vloží do obchodní společnosti předmět vkladu odpovídající minimálně výši jmenovité hodnoty.

Komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů se v předmětné zprávě snažila vypořádat a vyhodnotit argumenty svědčící jak ve prospěch, tak i v neprospěch koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Mezi argumenty znějícími ve prospěch zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotu komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů uváděla tyto:

- (i) jmenovitá hodnota je zavádějící, jelikož zakrývá skutečnost, že podíl v obchodní společnosti není nic jiného než pouhý poměrný podíl na majetku obchodní společnosti;
- (ii) jmenovitá hodnota vytváří nadbytečnou překážku k pochopení povahy investice do obchodní společnosti; jmenovitá hodnota podílu je totiž odlišná od tržní hodnoty podílu, což může být matoucí zejména pro ty, kteří prvně investují do podílů v obchodních společnostech;
- (iii) jmenovitá hodnota přispívá ke složitosti účetních pravidel; existence požadavku na jmenovitou hodnotu vyžaduje vedení zvláštního účtu pro vkladová ážia (*share premium account*);
- (iv) jmenovitá hodnota přispívá také ke složitosti kapitálové struktury obchodní společnosti; obchodní společnost, jejíž podíly mají tržní hodnotu nižší než jmenovitou hodnotu, musí před vydáním nových podílů, které hodlají nabízet se slevou, nejprve žádat o souhlas soud, což nejenže představuje další náklady pro obchodní společnost, ale též vrhá nepříznivé světlo na obchodní společnost u laické veřejnosti a takto nastavený proces může tlačit obchodní společnosti spíše k vydání nového druhu podílů;
- (v) zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů obchodní společnosti vyžaduje vydání nových podílů (*bonus shares*); pokud by podíly byly bez jmenovité hodnoty, nebylo by nutné se zabývat vydáním nových podílů, což by vedlo ke zjednodušení celého procesu;
- (vi) věřitelé obchodní společnosti se nespolehnají na ochranu skrze jmenovitou hodnotu podílu; vliv na chování věřitelů obchodních společností má spíše pověst obchodní společnosti, její majetek a tok peněžních prostředků (*cash flow*) než výše vkladů společníků či výše jejich odpovědnosti; i pokud by obchodní společnost měla podíly

bez jmenovité hodnoty, tak i nadále bude platit zákaz vracet vklady společníkům během existence obchodní společnosti, omezení vyplácet plnění na úkor základního kapitálu a omezení vylučující možnost zbavení společníka jeho odpovědnosti za nesplněnou vkladovou povinnost;

- (vii) jmenovitá hodnota není nápomocna k řešení problematiky nadhodnocování předmětu vkladů do obchodní společnosti; podstatou řešení by zde mělo být zajištění, že ředitelé obchodní společnosti neumožní vydání podílů za jiné než adekvátní protiplnění; a
- (viii) jmenovitá hodnota odvádí pozornost od skutečné hodnoty daného podílu, zatímco podíly bez jmenovité hodnoty by k tomuto mohly vést.

Co se týče argumentů vyvracejících kritiku koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů odkázala na názory, podle kterých je jmenovitá hodnota nezbytností pro účely určení výše odpovědnosti společníka, včetně určení výše jeho odpovědnosti při částečně splněné vkladové povinnosti, dále uvedla i názor, podle kterého problém, který jmenovitá hodnota působí v souvislosti s nemožností vydání podílů se slevou, lze efektivně odstranit změnou právní úpravy bez nutnosti tuto koncepci rušit, a jiné. Komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů však tyto názory neshledala za opodstatněné k odmítnutí nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty.

Podle komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů bude zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty posunem k méně složité struktuře financování obchodních společností ze strany laické veřejnosti, včetně jejího lepšího pochopení. Komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů považovala zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty za žádoucí, neboť „*No par value have the intrinsic merit of being less complex than shares that have a nominal value*”.¹²⁵

Závěrem této zprávy tak bylo doporučení komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů ke změně stávajícího zákona o obchodních společnostech z roku 1981 (*Companies Act 1981 (Cwlth)*) ve smyslu přípustnosti vydávat podíly bez jmenovité hodnoty obchodními společnostmi, přičemž bylo doporučeno, aby toto zavedení podílů bez jmenovité hodnoty bylo pro obchodní společnosti dobrovolné, tedy aby jejich zavedení bylo ponecháno na uvážení a rozhodnutí samotné obchodní společnosti. V souvislosti s doporučením na zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty bylo dále doporučováno, aby plnění obdržená na oplátku

¹²⁵ COMPANIES AND SECURITIES LAW REVIEW COMMITTEE. *Report No. 11 on Shares of No Par Value and Partly-paid Shares* [online]. Austrálie: Companies and Securities Law Review Committee, November 1990 [cit. 29. 12. 2015]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/cslrc/cslrc_report_no_11.aspx.

za vydání podílu (emisní kursy) byla vedena na zvláštním kapitálovém účtu, nadále platil zákaz vracení předmětů vkladu společníkům a koncepce částečně splacených podílů a aby zanikl požadavek na stanovení nejvyššího počtu podílů, které smí obchodní společnost vydat.

V této době se však doporučení ke zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a její nahrazení koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty nepodařilo prosadit. Diskuze nad zavedením koncepce podílů bez jmenovité hodnoty tak vyvstala opětovně v rámci vytvořeného programu na zjednodušení práva obchodních společností (*Corporations Law Simplification Program*), jenž byl pod záštitou australské vlády, konkrétně jejího právního oddělení (*Attorney-General's Department*).

V listopadu 1994 byl uveřejněn konzultační materiál nazvaný „*Corporations Law Simplification Program, Share Capital Rules: Proposal for Simplification*“, ve kterém byla širší veřejnost vyzvána mimo jiné k diskusi nad návrhem, podle kterého mělo dojít ke zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a obligatornímu zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty pro všechny obchodní společnosti, a zároveň ke zrušení koncepce zapsaného základního kapitálu (*authorised share capital*), požadavku na vedení zvláštního účtu pro vkladová ážia a rezervního fondu užívaného pro odkup podílů (*capital redemption reserve*).

Ani v tomto konzultačním materiálu, shodně se závěry komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů, nebyl neshledán důvod, pro který by nová koncepce podílů bez jmenovité hodnoty neměla být zavedena do právní úpravy, přičemž bylo i odkazováno na obecně akceptovaný názor, podle něhož koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nemá velkého významu pro další vývoj z pohledu praxe. Autoři tohoto konzultačního materiálu uváděli, že neshledali žádný důvod, který by principiálně bránil přípuštění podílů bez jmenovité hodnoty.¹²⁶

Reformní krok spočívající v opuštění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a jejímu nahrazení koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty byl učiněn s platností a účinností ke dni 1. července 1998, konkrétně přijetím zákona revidujícího právo obchodních společností (*Company Law Review Act 1998*).¹²⁷ K uvedenému datu došlo k zakotvení ustanovení, podle něhož podíly nemají jmenovitou hodnotu, a to povinně pro všechny obchodní společnosti s omezenou odpovědností společníků (*corporation limited by share*), ke zrušení požadavku na

¹²⁶ ATTORNEY-GENERAL'S DEPARTMENT OF THE GOVERNMENT OF AUSTRALIA. *Corporations Law Simplification Program. Share Capital Rules: Proposal for Simplification* [online]. Austrálie: Attorney-General's Department of the Government of Australia, November 1994 [cit. 29. 12. 2015]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/corporations_law_simplification_program/downloads/Share_Capital_Rules_November_1994.pdf.

¹²⁷ Company Law Review Act 1998 (Act No. 61 of 1998). In: Federal Register of Legislation [právní informační systém]. Australian Government [cit. 29. 12. 2015]. Dostupné z: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2004C00969>.

uvedení výše základního kapitálu, se kterým bude obchodní společnost zapsána do příslušného rejstříku (*authorised share capital*) a jeho rozdělení na podíly se jmenovitou hodnotou v zakladatelském právním jednání.¹²⁸

4.5. Singapur

Velkou změnou prošlo i právo obchodních společností v Singapuru. Ke dni 30. ledna 2006 nabyla účinnosti obsáhlá novela zákona o obchodních společnostech (*Companies Amendment Act 2005*), která zakotvila řadu doporučení komise pro právní rámec práva obchodních společností (*Company Legislation and Regulatory Framework Committee*). Tato komise byla ustanovena v roce 1999 za účelem zevrubné revize tehdejšího práva obchodních společností a jeho modernizace tak, aby právo obchodních společností bylo dostatečně moderní a flexibilní, ve shodě s mezinárodními trendy a podpořilo konkurenceschopnost singapurské ekonomiky jako mezinárodního finančního centra.

Výstupem této komise byla v říjnu roku 2002 zpráva nazvaná „*Report of the Company Legislation and Regulatory Framework Committee*“, která obsahovala velké množství doporučení k modernizaci právní úpravy, k odstranění regulatorních požadavků (například povinnosti svolávat každoročně valnou hromadu), atd. Mezi doporučeními této komise bylo i zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce zapsaného základního kapitálu opravňující obchodní společnost vydat podíly o stanovené jmenovité hodnotě až do jeho výše (*authorised share capital*).¹²⁹

V rámci posouzení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou z hlediska samotné její povahy, resp. jejího účelu, komise poukázala na její historickou funkci, podle které sloužila k určení zájmů společníků a věřitelů obchodní společnosti. Kapitál investovaný do obchodní společnosti jednotlivými společníky představoval nedotknutelný minimální majetek obchodní společnosti, který nemohl být užít k výplatě zisku ani jiného plnění společníkům bez souhlasu soudu a před uspokojením pohledávek věřitelů.

Komise ve svých úvahách nad koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou zvažovala i její důležitost pro současné podnikatelské prostředí a společně s tímto zvažovala i užitečnost koncepce

¹²⁸ TOMASIC, Roman et al. *Corporations Law in Australia* [online]. 2. vydání. Sydney: Federation Press, 2002 [cit. 29. 12. 2015]. 893 s. ISBN 978-1-86287-314-8. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Corporations_Law_in_Australia.html?id=zFSgs52KSmoC&redir_esc=y.

¹²⁹ COMPANY LEGISLATION AND REGULATORY FRAMEWORK COMMITTEE. *Report of the Company Legislation and Regulatory Framework Committee* [online]. Singapur: Company Legislation and Regulatory Framework Committee, October 2002 [cit. 7. 2. 2016]. Dostupné z: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan034487.pdf>.

zapsaného základního kapitálu. Při svém uvažování komise zároveň neopomíjela reflektovat přístupy k dané věci v jiných jurisdikcích, konkrétně v Austrálii, na Novém Zélandě, v Kanadě a Velké Británii.

Komise dospěla k doporučením spočívajících ve zrušení těchto dvou koncepcí, přičemž tato doporučení byla odůvodněna závěry o pozbytí jejich dalšího významu a jejich tendenci k vytváření nepochopení ohledně jejich hodnoty. Zdrojem nepochopení bylo podle komise také umělé rozdělení účtu pro vkladové ážio (*share premium account*) a pro splacené vklady, které se však obojí řídilo týmiž pravidly pro zachování základního kapitálu obchodní společnosti. Komise dále uvedla, že pravidlo, podle něhož obchodní společnost není oprávněna nabízet podíly za nižší než jmenovitou hodnotu, brání obchodní společnosti v získání nového kapitálu, jestliže se tržní hodnota podílů pohybuje pod jmenovitou hodnotou. Komise se domnívala, že na podíly v obchodní společnosti by se mělo nahlížet jako na proporcionální podíl na majetku obchodní společnosti, čemuž však ve skutečnosti existence jmenovité hodnoty brání.

Podle komise její doporučení ke zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou přinese obchodním společnostem založeným podle singapurského práva větší flexibilitu při zvyšování a udržování kapitálu obchodní společnosti včetně nabídky vícero možností k uspořádání vlastního a dluhového kapitálu (*debt capital*), a to dle potřeb obchodní společnosti.

Jelikož toto doporučení se podařilo prosadit, účinností novely zákona o obchodních společnostech (*Companies Act (Chapter 50)*) se koncepce podílů bez jmenovité hodnoty zavedla obligatorně pro všechny obchodní společnosti, včetně již existujících. Společně s tímto zanikl požadavek na stanovení základního kapitálu, se kterým má být obchodní společnost zapsána do příslušného rejstříku, včetně jeho rozdělení na podíly o jmenovité hodnotě a u již existujících obchodních společností bylo ustanovení v zakladatelském právním jednání toto upravující považováno za neexistující.¹³⁰

4.6. Hongkong

Radikální proměnou prošlo i právo obchodních společností v Hongkongu, jehož dosavadní úprava měla svůj původ v anglickém zákoně o obchodních společnostech z roku 1929. Dne 12. července 2012 byl schválen nový zákon o obchodních společnostech (dále jen „Hong

¹³⁰ Viz ustanovení § 62A a § 22 zákona o obchodních společnostech (*Companies Act (Chapter 50)*). In: Singapore Statutes Online [právní informační systém]. Singapore Government [cit. 7. 2. 2016]. Dostupné z: <https://sso.agc.gov.sg/Act/CoA1967>.

Kong Companies Ordinance“ nebo zkráceně „HKCO“), který nabyl účinnosti ke dni 3. března 2014.¹³¹

Hong Kong Companies Ordinance byl výsledkem práce stálé komise pro reformu práva obchodních společností (*Standing Committee on Company Law Reform*), která byla ustanovena již v roce 1984 a od tohoto svého ustanovení přispěla k řadě novelizací zákonné úpravy práva obchodních společností. Tato stálá komise pro reformu práva obchodních společností vydala v roce 2000 zprávu nazvanou „*The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance*“, která byla výsledkem snahy o celkové zrevidování v té době platné právní úpravy, jež započala v roce 1997.¹³²

V rámci celkového hodnocení právní úpravy se stálá komise pro reformu práva obchodních společností ve výše uvedené zprávě zabývala také ochranou věřitelů obchodní společnosti, včetně analýzy stávající právní úpravy koncepce základního kapitálu tvořeného vklady za upsané podíly obchodní společnosti (*share capital*) a koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. V této souvislosti stálá komise pro reformu práva obchodních společností shledávala, že mnoho obtíží a nespokojenosti s existující právní úpravou pramení z koncepce základního kapitálu a zejména ze jmenovité hodnoty.¹³³

Současně s ohledem na požadavek, aby obchodní společnost, u níž je odpovědnost společníků omezena výší jejich vkladů do obchodní společnosti (*company limited by shares*) stanovila v zakladatelském právním jednání výši zapsaného základního kapitálu, se kterým bude tato obchodní společnost registrována v obchodním rejstříku a který bude rozdělen na podíly se jmenovitou hodnotou (*authorized share capital*), stálá komise pro reformu práva obchodních společností poukazovala na skutečnost, že tato výše zapsaného základního kapitálu nikterak nevypovídá o vkladech skutečně vložených do obchodní společnosti, neboť se jedná pouze o částku, do jejíž výše je obchodní společnost oprávněna vydat podíly o dané jmenovité hodnotě. Určitou relevanci stálá komise pro reformu práva obchodních společností přiznávala upsanému a

¹³¹ Companies Ordinance (Cap. 622). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622?tab=m>. Předchůdce tohoto právního předpisu byl označován jako „Cap. 32“.

¹³² STANDING COMMITTEE ON COMPANY LAW REFORM. *The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance* [online]. Hong Kong: Standing Committee on Company Law Reform, February 2000 [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: [http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR\(E\).pdf](http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR(E).pdf).

¹³³ STANDING COMMITTEE ON COMPANY LAW REFORM. *The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance* [online]. Hong Kong: Standing Committee on Company Law Reform, February 2000 [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: [http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR\(E\).pdf](http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR(E).pdf).

splacenému základnímu kapitálu, avšak s určitou výhradou. Stálá komise pro reformu práva obchodních společností byla konkrétně toho názoru, že pouze splacená část upsaného základního kapitálu má nějakou vazbu na částku, která byla vložena do obchodní společnosti. I přesto shledávala, že tato vazba může být zavádějící s ohledem na koncepci podílů se jmenovitou hodnotou, resp. jmenovitou hodnotu podílu.¹³⁴

Stálá komise pro reformu práva obchodních společností zcela neodsuzovala koncepci podílů se jmenovitou hodnotou. Podle stálé komise pro reformu práva obchodních společností jmenovitá hodnota podílů měla své uplatnění v roce 1855, kdy právo stanovilo minimální výši jmenovité hodnoty, výši upsaného základního kapitálu a výši splaceného základního kapitálu, neboť za takové situace celková struktura poskytovala jistotu minimální kapitalizace obchodní společnosti a výše splaceného základního kapitálu byla poplatným ukazatelem investic (vkladů) do obchodní společnosti. V tomto ohledu zde nebylo velkého rozdílu mezi kapitálem v právním a účetním smyslu. Nicméně poté, co byl požadavek na minimální výši základního kapitálu z právní úpravy odstraněn, stala se koncepce podílů se jmenovitou hodnotou určitou překážkou a posléze podle stálé komise pro reformu práva obchodních společností ztratila i na svém významu.

Zmiňovaná překážka z pohledu stálé komise pro reformu práva obchodních společností spočívala v tom, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou znesnadňovala obchodní společnosti nabízení podílů pod jejich jmenovitou hodnotou v době, kdy obchodní společnost potřebovala pro svoji další podnikatelskou činnost nový kapitál. Praxe, resp. obchodní společnosti postupně našly cestu, jak tento problém překonat, a to prostřednictvím vytváření podílů s nízkou či úplně minimální výší jmenovité hodnoty. Tento postup, který se v praxi vytvořil, vedl k zastření skutečné hodnoty předmětů vkladů vložených nebo vnesených do obchodní společnosti. Podíly s nízkou jmenovitou hodnotou byly totiž podle stálé komise pro reformu práva obchodních společností upisovány častěji za vyšší než jmenovitou hodnotu (*issued at a premium*), čímž tak údaj o výši splaceného základního kapitálu obchodní společnosti neposkytoval informaci o skutečné výši vkladů vložených do obchodní společnosti a tím ještě méně ukazoval skutečnou hodnotu obchodní společnosti. Podíl se jmenovitou hodnotou, resp. koncepce podílů se jmenovitou hodnotou se tak stala a nadále i je dle názoru stálé komise pro reformu práva obchodních společností irelevantní.

¹³⁴ STANDING COMMITTEE ON COMPANY LAW REFORM. *The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance* [online]. Hong Kong: Standing Committee on Company Law Reform, February 2000 [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: [http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR\(E\).pdf](http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR(E).pdf).

Z pohledu současné doby stálá komise pro reformu práva obchodních společností shledala za významné dva argumenty znějící v neprospěch koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Předně, ustanovení o výši upsaného základního kapitálu (*share capital*), jakožto souhrnu jmenovitých hodnot upsaných podílů, je zavádějící, neboť neposkytuje odpovídající informaci o částce investované do obchodní společnosti a skutečné hodnotě dané investice. Pro úplnost v této souvislosti stálá komise pro reformu práva obchodních společností uvedla, že tento nedostatek by bylo možné řešit prostřednictvím požadavku na uveřejnění informace.

Druhý argument se dotýkal zvyšování základního kapitálu obchodní společnosti, jehož zvýšení ztěžovala právě existence koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. I přestože toto bylo překonáno praxí tím, že se obchodní společnosti uchýlily k vydávání podílů s nízkou jmenovitou hodnotou, i tak stálá komise pro reformu práva obchodních společností konstatovala, že stále existují obchodní společnosti, které mají podíly s vyšší jmenovitou hodnotou, tedy jmenovitou hodnotou, která se pohybuje nad jejich tržní hodnotou.

Ačkoliv stálá komise pro reformu práva obchodních společností, i s odkazem na jiné výstupy odborné veřejnosti zabývající se revizí platné právní úpravy obchodních společností, označila koncepci podílů se jmenovitou hodnotou za archaickou, nepřehlížela skutečnost, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou ve stávající úpravě nečiní zásadní obtíž a ani to, že na trhu není po nové koncepci podílů bez jmenovité hodnoty zásadní poptávky. Na druhou stranu však i upozorňovala na mezinárodní trend směřující k zavádění koncepce podílů bez jmenovité hodnoty.

Stálá komise pro reformu práva obchodních společností v předmětné zprávě posoudila koncepci podílů se jmenovitou hodnotou jak z historického pohledu, tak i z pohledu současného vývoje a doby s výsledkem znějícím ve prospěch koncepce podílů bez jmenovité hodnoty. Stálá komise pro reformu práva obchodních společností konkrétně doporučila zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty pro stávající a budoucí obchodní společnosti na dobrovolné bázi.

4.6.1. Hong Kong Companies Ordinance

Hong Kong Companies Ordinance, který v roce 2014 zcela nahradil předchozí právní úpravu, se odklonil od původního doporučení komise a koncepci podílů bez jmenovité hodnoty zavedl povinně pro všechny obchodní společnosti založené podle hongkongského práva s upsaným základním kapitálem (*share capital*), a to i pro existující obchodní společnosti (§ 135 HKCO).

Podle vyjádření, které je publikováno na oficiálních internetových stránkách hongkongského obchodního rejstříku, má povinné zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty být modernizujícím prvkem v právu obchodních společností, jež by mělo v souladu s mezinárodními trendy obchodním společenstvem přinést větší pružnost při uspořádávání jejich kapitálu.¹³⁵

Rekodifikací práva obchodních společností došlo k úpravě řady právních koncepcí a institutů, včetně úpravy pohledu na tvorbu a udržení základního kapitálu obchodní společnosti. Řada právních institutů a koncepcí nebyla ze strany hongkongského zákonodárce převzata do nové právní úpravy.

Hong Kong Companies Ordinance ustoupil od požadavku na stanovení výše zapsaného základního kapitálu (*authorised share capital*), do které smí obchodní společnost vydávat podíly, v zakladatelském právním jednání (§ 98 odst. 4 HKCO).¹³⁶ Ačkoliv zákonná úprava tento požadavek nepřevzala, i tak společníci mají nadále možnost ujednat si v zakladatelském právním jednání nejvyšší počet podílů, které smí obchodní společnost vydat (§ 85 odst. 2 HKCO), a omezit tímto ujednáním ředitele, popř. radu ředitelů (*Board of Directors*) obchodní společnosti ve vydávání nových podílů a v ovlivňování společnické struktury obchodní společnosti, resp. rozměňování poměrů podílů stávajících společníků v obchodní společnosti.

Hong Kong Companies Ordinance nestanoví minimální výši základního kapitálu (*share capital*), ta je ponechána zcela na uvážení a rozhodnutí zakladatelů, posléze společníků obchodní společnosti. Tímto je zohledněn názor stálé komise pro reformu práva obchodních společností, která považovala určení jednotné minimální výše základního kapitálu, která bude správná pro všechny obchodní společnosti, stejně tak stanovení rozdílných výší pro různé obchodní společnosti za velmi obtížné až nemožné a navíc s výsledkem, který by nezaručoval dosažení požadovaného účinku. Podle názoru stálé komise pro reformu práva obchodních společností stanovení výše základního kapitálu současně zvyšuje požadavky na začínající obchodní společnosti a tlumí podnikatelský potenciál. Proti stanovení minimální výše základního kapitálu je podle stálé komise pro reformu práva obchodních společností i její neefektivnost v případech, kdy obchodní společnost podstupuje v rámci svých podnikatelských aktivit nepřiměřená rizika.¹³⁷

¹³⁵ COMPANIES REGISTRY. *Press Releases – New Companies Ordinance to take effect on March 3* [online]. Hong Kong: Companies Registry, 28 February 2014 [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: <https://www.cr.gov.hk/en/publications/press20140228.htm>.

¹³⁶ Zakladatelským právním jednáním se rozumí stanovy (*articles of association*). Hong Kong Companies Ordinance nepřevzal původní požadavek na existenci zakladatelské smlouvy (*memorandum of association*) existující vedle stanov.

¹³⁷ STANDING COMMITTEE ON COMPANY LAW REFORM. *The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance*

Hong Kong Companies Ordinance potažmo ani nepodmiňuje založení obchodní společnosti splacením určité výše základního kapitálu, nevyžaduje ani splacení alespoň části upsaných podílů bez jmenovité hodnoty jednotlivými zakladateli a ani nestanoví nejzazší lhůtu, ve které musí být upsaný základní kapitál, resp. jednotlivé vklady zcela splaceny, popř. vneseny ze strany zakladatelů obchodní společnosti.

Hong Kong Companies Ordinance neobsahuje ani pravidla týkající se vkladové povinnosti společníků za účelem nabytí podílu v ní, neomezuje určité formy vkladu, ani nestanoví pravidla způsobu a lhůty jejich splácení.¹³⁸ I toto ponechává zcela na dohodě mezi zakladateli, resp. společníky obchodní společnosti. Ujednání ohledně vkladové povinnosti nečiní ani povinnou náležitostí stanov obchodní společnosti (§ 85 HKCO).¹³⁹ S pravidly vážícími se k částečně splaceným podílům však počítají vzorové stanovy, jejichž aplikaci mohou zakladatelé obchodní společnosti vyloučit nebo modifikovat (§ 79 a 80 HKCO).¹⁴⁰

Údaje povinně uváděné ve stanovách se váží zejména k celkovému základnímu kapitálu obchodní společnosti, konkrétně je požadován údaj o celkovém počtu podílů vydávaných při založení obchodní společnosti, celkové výši základního kapitálu, který má být upsán ze strany zakladatelů obchodní společnosti, splacené a nesplacené částce vážící se k celkovému počtu podílů, které obchodní společnost vydává při založení a ve vztahu k jednotlivým zakladatelům společnosti celkový počet podílů, které každý upisuje, a částku základního kapitálu, kterou se zavázal splatit v souvislosti s nabytím podílů při založení obchodní společnosti. I přes odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, koncepce splaceného základního kapitálu a částečně splacených podílů nadále zůstávají, nicméně hongkongský zákonodárce je nespojuje se jmenovitou hodnotou, ale s celkovou hodnotou protiplnění za vydané podíly.

[online]. Hong Kong: Standing Committee on Company Law Reform, February 2000 [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: [http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR\(E\).pdf](http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR(E).pdf).

¹³⁸ Dřívější ustanovení § 45 Hong Kong Companies Ordinance (Cap. 32) připouštělo úpis podílů na oplátku za nepeněžitě protiplnění, včetně poskytnutí služeb nebo provedení práce za předpokladu, že do obchodního rejstříku byla doložena i příslušná dokumentace. Stálá komise pro reformu práva obchodních společností nepovažovala ustanovení omezující nepeněžitě vklady za užitečně, neboť podle jejího názoru nesprávné ocenění nepeněžitě vkladu lze omluvit omylem učiněným v dobré víře a proto povinnost ředitelů jednat v nejlepším zájmu obchodní společnosti (*fiduciary duty*) nemusí zabránit případnému zneužití. V tomto ohledu stálá komise pro revizi práva obchodních společností doporučila učinit bližší studii na omezení vydávání podílů za nepeněžitá protiplnění.

¹³⁹ S ohledem na formy obchodní společnosti, které mohou existovat podle Hong Kong Companies Ordinance, musí stanovy obchodní společnosti obsahovat informaci, zda odpovědnost společníků obchodní společnosti je omezená nebo neomezená a v případě obchodní společnosti s omezenou odpovědností společníků podle svých podílů v obchodní společnosti dále informaci, že odpovědnost těchto společníků je do výše nesplacené částky za upsané podíly bez jmenovité hodnoty ve vlastnictví společníků (§ 83 a 84 HKCO).

¹⁴⁰ Tyto vzorové stanovy jsou vydány formou prováděcího předpisu k Hong Kong Companies Ordinance, konkrétně Companies (Model Articles) Notice (Cap. 622 sub. leg. H). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622H>.

Zavedením podílů bez jmenovité hodnoty se vytratila nejnižší možná částka, za kterou mohly být nově vydávané podíly upisovány, neboť tu dříve představovala právě podílu přisuzovaná jmenovitá hodnota. Hong Kong Companies Ordinance nestanoví pravidla týkající se výše částky, za kterou lze upisovat vydávané podíly obchodní společnosti (*issue price*). Toto je záležitostí obchodního jednání mezi investorem, resp. potencionálním společníkem a ředitelem, popřípadě radou ředitelů obchodní společnosti, přičemž ti by v rámci tohoto jednání a při konečném rozhodnutí o výši protiplnění za vydaný podíl měli dbát své povinnosti jednat s náležitou péčí, potřebnými znalostmi a pečlivostí (*fiduciary duty*) (§ 465 a § 466 HKCO). Tento přístup má své opodstatnění, neboť případné zákonné zakotvení jednotného pravidla pro stanovení výše protiplnění platného pro všechny obchodní společnosti by neumožňovalo zohlednění specifík dané obchodní společnosti a různých podnikatelských činností uskutečňovaných danou obchodní společností. Je nepochybné, že podíly v obchodní společnosti, resp. jejich tržní hodnota je ovlivňována řadou externích, tak interních faktorů, které se navíc průběhem doby mění. Opačný přístup by dle mého názoru ve svém důsledku zachoval nedostatek vytykaný koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou.

Se zrušením koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byl zrušen i právní institut vkladového ážia a s tím spojený požadavek na vedení zvláštního účtu (*share premium account*), na kterém byly shromažďovány částky představující vkladová ážia.¹⁴¹

Hongkongský zákonodárce na jedné straně zakotvil volnější režim, pokud jde o požadavky kladené na vklady společníků za nabývané podíly a na tvorbu základního kapitálu, na druhé straně hongkongský zákonodárce zcela neustoupil od pravidel na udržení základního kapitálu.

Hong Kong Companies Ordinance zakotvuje omezení při nakládání s prostředky na kapitálovém účtu společnosti (*company's share capital account*), který je víceméně tvořen protiplněními za vydané podíly, resp. stanoví případy, v jakých lze užít prostředků tvořících základní kapitál, například pro úhradu nákladů vynaložených v souvislosti se založením obchodní společnosti (§ 149 HKCO), apod.

Nové právní prostředí, ve kterém není podílům v obchodní společnosti připisována jmenovitá hodnota, sebou přináší větší pružnost, pokud jde o změny upsaného základního kapitálu a o změny v počtech podílů v obchodní společnosti. Platí, že tyto změny lze učinit jen způsoby a postupy předepsanými Hong Kong Companies Ordinance.

¹⁴¹ Dřívější ustanovení § 48B Companies Ordinance (Cap. 32). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné z: https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap32@2012-08-02T00:00:00?ref=P5&xpid=ID_1438402988380_001.

Ustanovení § 170 HKCO připouští zvýšení základního kapitálu a to za využití vykázaného zisku obchodní společnosti, nebo z plnění poskytnutých společníky, aniž by byly vydávány nové podíly. Absencí jmenovité hodnoty tak dochází k úspoře nákladů, které by obchodní společnost byla jinak nucena vynaložit v souvislosti s vydáním nových podílů (§ 170 odst. 2 písm. b) a c) HKCO).

Hongkongská právní úprava také umožňuje vydání tzv. bonusových podílů společníkům obchodní společnosti, přičemž společníci obchodní společnosti nejsou v zásadě povinni poskytnout protiplnění za tyto bonusové podíly, jelikož toto protiplnění je zcela nebo zčásti hrazeno z vykázaného zisku obchodní společnosti. Vydání těchto bonusových podílů může být provedeno i bez současného navýšení základního kapitálu obchodní společnosti (§ 170 odst. 2 písm. d) a § 290 HKCO).

Absence jmenovité hodnoty podílu současně zjednodušuje proces změn počtu podílů v obchodní společnosti (§ 170 odst. 2 písm. e) a f) a odst. 3 až 7 HKCO). Obchodní společnost na základě rozhodnutí valné hromady smí rozdělit či sloučit všechny nebo některé podíly, smí také zrušit podíly, aniž by docházelo ke snížení základního kapitálu, apod.

Za účelem ochrany věřitelů obchodní společnosti a zajištění určité úrovně transparentnosti hongkongský zákonodárce do právní úpravy zakotvil institut prohlášení o výši splaceného upsaného základního kapitálu, tzv. *statement of capital* (§ 201 HKCO), který má napomoci věřitelům při zjišťování, resp. ověřování splacené částky upsaného základního kapitálu. Toto prohlášení musí být doručeno obchodnímu rejstříku pokaždé, když dochází ke změně upsaného základního kapitálu (§ 170 a 171 HKCO), tedy například k jeho navýšení z vlastních zdrojů nebo k jeho navýšení z důvodu vydání nových podílů bez jmenovité hodnoty (§ 141 a 142 HKCO). Toto prohlášení je vzápětí uveřejňováno v obchodním rejstříku. Ustanovení § 201 HKCO vymezuje údaje, které musí být v tomto prohlášení povinně uvedeny. Mezi tyto údaje patří celkový počet vydaných podílů bez jmenovité hodnoty, splacená část a prozatím nesplacená část protiplnění za všechny vydané podíly bez jmenovité hodnoty, celková výše upsaného základního kapitálu a další údaje, které se týkají jednotlivých druhů podílů bez jmenovité hodnoty, zejména práva s těmito podíly bez jmenovité hodnoty spojená. Smyslem zavedení tohoto nového institutu by mělo být zajištění, že obchodní rejstřík obsahuje v přehledné podobě aktuální informace o kapitálové struktuře obchodní společnosti. Od tohoto kroku bylo současně očekáváno, že dojde k odpadnutí původního náročného vyhledávání aktuální a ucelené informace o kapitálové struktuře obchodní společnosti z jednotlivých dokumentů uveřejňovaných v obchodním rejstříku.

V této souvislosti Hong Kong Companies Ordinance také požaduje, aby v případech, kdy obchodní listina obchodní společnosti obsahuje údaj o výši upsaného základního kapitálu,

obsahovala také informaci o výši splaceného upsaného základního kapitálu. Nesplnění této zákonné povinnosti je považováno za přešůpek, za který lze udělit peněžitou sankci obchodní společnosti (§ 202 HKCO).

V rámci rekodifikace práva obchodních společností hongkongský zákonodárce sjednotil test solventnosti, jehož účelem je zajistit určitou míru kapitálové vybavenosti obchodní společnosti, resp. to, že obchodní společnost bude schopna plnit jednak své stávající dluhy a stejně tak i své dluhy v plné výši ještě po dobu 12 následujících měsíců, a to i v případě, že v této době vstoupí do likvidace (§ 205 HKCO). Provedení testu solventnosti je vyžadováno u vymezených transakcí, například při poskytování finanční asistence, snižování upsaného základního kapitálu, odkupu vlastních podílů obchodní společností. Tento test solventnosti činí ředitelé obchodní společnosti, přičemž ti jsou zároveň povinni svůj názor vyjádřit v tzv. prohlášení solventnosti (*solvency statement*) (§ 206 HKCO). V případě, že ředitel učiní toto prohlášení solventnosti bez náležitých podkladů, dopouští se přešůpku, pro který mu může být uložena peněžitá sankce a vězení (§ 207 HKCO).

Ačkoliv se na podkladě výše uvedeného popisu pravidel vztahujících se k tvorbě a udržení základního kapitálu může jevit právní úprava v Hongkongu jako benevolentní a ponechávající velký prostor pro zneužití, snahou Hong Kong Companies Ordinance je zajistit, že obchodní společnost bude mít dostatečný kapitál k plnění svých závazků. Hong Kong Companies Ordinance obsahuje celou řadu ustanovení, která stanoví delikt za jednání, které je v rozporu s příslušným zákonným požadavkem, včetně sankce, který lze za něj uložit.

4.7. Malajsie

K revizi práva obchodních společností přistoupila další země spadající do bývalých zemí Commonwealthu, Malajsie. Malajský státní orgán (*Companies Commission of Malaysia*), do jehož působnosti patří mimo jiné vedení obchodního rejstříku a rejstříku jiných podnikatelských subjektů, a dále i zajištění souladu právní úpravy obchodních společností s vývojem učiněným v dané oblasti, shledal potřebu revidovat stávající zákon o obchodních společnostech z roku 1965 (*Companies Act 1965*), a to způsobem, který bude reflektovat současné a i budoucí potřeby podnikatelského prostředí. Za tímto účelem vytvořil program k revizi práva obchodních společností a dne 17. prosince 2003 ustanovil komisi pro reformu práva obchodních společností (*Corporate Law Reform Committee*), jejíž náplní činnosti bylo zajištění objektivního a efektivního řízení a provedení daného programu.

Úkolem této komise pro reformu práva obchodních společností bylo provedení obsáhlé revize současné právní úpravy práva obchodních společností, včetně navržení změn nezbytných ke správnému fungování podnikatelského prostředí, které bude mimo jiné konkurenceschopné a ve shodě s mezinárodními pravidly řádné správy obchodních společností.

V rámci této komise pro reformu práva obchodních společností byla ustavena pracovní skupina, která vytvořila konzultační materiál nazvaný „*A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares*”. Obsahem tohoto konzultačního materiálu předkládaného širší veřejnosti byly mimo jiné návrhy na zrušení tradičních koncepcí anglického modelu práva obchodních společností, které byly součástí malajské právní úpravy, a to konkrétně požadavku, aby podíly nesly jmenovitou hodnotu, a požadavku na stanovení zapsaného základního kapitálu, do jehož výše je obchodní společnost oprávněna vydávat podíly (*authorised share capital*).¹⁴²

Tyto návrhy byly odůvodněny zejména zjednodušením fungování práva obchodních společností, čímž by měl být naplněn požadavek na zachování konkurenceschopnosti malajské právní úpravy, a dále i snížením nákladů, které jsou obchodní společnosti nuceny vynaložit za účelem zajištění souladu s požadavky právní úpravy. Vzhledem k tomu, že v tomto konzultačním materiálu bylo navrhováno i zrušení požadavku na vedení zvláštního účtu s vkladovými ázií a požadavku na tvorbu zvláštního rezervního fondu pro odkup podílů, byla také mezi důvody ospravedlňujícími navrhovanou změnu uváděna i podpora správy obchodních společností, která měla spočívat ve zlepšení transparentnosti jejich účetnictví. Podle konzultačního materiálu by tyto návrhy neměly mít negativní dopad na zájmy společníků ani věřitelů obchodní společnosti.

V konzultačním materiálu pracovní skupina poukazovala na stávající trend, který lze sledovat v jurisdikcích patřících do angloamerického právního systému, konkrétně v Kanadě, Jižní Africe, Austrálii a Novém Zélandě, a uváděla: „*Shares having a par value and companies having an authorised share capital clause are concepts found under English company law and at one time were thought to be concepts that were entrenched whereby it was unthinkable that company legislation can provide otherwise. However, (...), the viability of retaining these concepts as part of core company law principles has been questioned or is being questioned. Some Commonwealth company legislation no longer requires shares to have par value.*”¹⁴³

¹⁴² CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, June 2005 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/files/clrc/consultation_documents/cd2.pdf.

¹⁴³ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares* [online]. Malajsie: Corporate Law

Původním účelem, pro který bylo požadováno, aby podíly měly jmenovitou hodnotu a byla omezena výše základního kapitálu, do níž je oprávněna obchodní společnost vydat podíly, byla podle pracovní skupiny ochrana zájmů společníků a věřitelů obchodní společnosti. Pracovní skupina si v konzultačním materiálu dávala za cíl ověřit, zda tyto dvě koncepce slouží nadále svému účelu.

Zájmy společníků měly být chráněny jednak tím, že stanovená výše zapsaného základního kapitálu omezovala další vydání podílů, které by mohlo roztržít stávající společnická práva společníků a hodnotu jejich vlastněného podílu na obchodní společnosti, a dále tím, že jmenovitá hodnota omezovala možnost vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotu, čímž mělo být zajištěno získání minimální výše vkladu. Zájmy věřitelů před případnou platební neschopností obchodní společnosti pak měl chránit splacený základní kapitál, ohledně kterého platil zákaz jeho navrácení společníkům, ať už formou navrácení předmětů vkladů nebo jinou formou distribuce majetku obchodní společnosti.

K uvedenému účelu, kterého mělo být danými pravidly dosahováno, se pracovní skupina vyjádřila v konzultačním materiálu zcela jednoznačně konstatováním, že: *„protections are only illusory as the authorised share capital and nominal/par value are no longer relevant concepts in the present business environment“*.¹⁴⁴ K tomuto závěru vedla pracovní skupinu zejména praktická zkušenost.

Podle pracovní skupiny požadavek na stanovení výše zapsaného základního kapitálu v zakladatelském právním jednání neznamenal, že obchodní společnost skutečně do jeho výše vydá podíly a odkazovala se na zkušenosti z praxe, které dokládají, že existuje mnoho obchodních společností, které mají mnohem větší zapsaný základní kapitál než upsaný základní kapitál, i na neexistující povinnost k navýšení upsaného základního kapitálu do výše zapsaného základního kapitálu k zajištění platební schopnosti obchodní společnosti.

Pracovní skupina také uváděla, že stanovení výše zapsaného základního kapitálu v zakladatelském právním jednání není definitivní, neboť zákonná úprava umožňuje jeho změnu na podkladě rozhodnutí společníků dané obchodní společnosti. Podle zákonné úpravy má rada ředitelů za povinnost získat předchozí souhlas společníků, má-li v úmyslu vydat nové podíly. Snížení účasti jednotlivých společníků na obchodní společnosti tak podle pracovní skupiny

Reform Committee, June 2005 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/files/clrc/consultation_documents/cd2.pdf.

¹⁴⁴ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, June 2005 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/files/clrc/consultation_documents/cd2.pdf.

nastává na základě souhlasu společníků, kteří navíc disponují zákonným předkupním právem k nově vydávaným podílům.

V konzultačním materiálu pracovní skupina poukazovala i na skutečnost, že zapsaný základní kapitál není odrazem kapitálu, kterým obchodní společnost skutečně disponuje a nevyovídá o tom, zda je adekvátní k činnostem vykonávaným obchodní společností. Zapsaný základní kapitál není odpovídajícím ukazatelem schopnosti obchodní společnosti plnit své dluhy, jelikož ne všechny podíly mohou být vydány, a i za situace, kdy by byly, tak nemusí být všechny zcela splaceny. Z tohoto pohledu pracovní skupina pohlížela na zapsaný základní kapitál jako na historický institut, který nereflektuje aktuální hodnotu obchodní společnosti vzhledem ke své proměnlivosti v čase a v závislosti na podnikatelské činnosti obchodní společnosti.

Pracovní skupina přisuzovala koncepci podílů se jmenovitou hodnotou, resp. jmenovité hodnotě klamavost, neboť ve věřitelích mohla vyvolávat dojem určité záruky obchodní společnosti za to, že obdržená protiplnění za nabývané podíly jsou vždy rovny jejich jmenovité hodnotě. Současně nahlížela na vyznačenou jmenovitou hodnotu jako na historickou informaci, která nezohledňuje skutečnou hodnotu obchodní společnosti.

Na základě řady důvodů vymezených v konzultačním materiálu považovala pracovní skupina koncepci zapsaného základního kapitálu a koncepci podílů se jmenovitou hodnotou za zavádějící a klamavé a nikoliv za prostředky k ochraně společníků a věřitelů.¹⁴⁵

V zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty spatřovala pracovní skupina řadu výhod. Právní prostředí s podíly bez jmenovitých hodnot mělo zjednodušit fungování práva obchodních společností a napomoci podnikům být konkurenceschopnými a vhodnými pro požadavky v 21. století. Především mělo dojít ke zjednodušení požadavků na vedení zvláštních účtů obchodními společnostmi, neboť se dále nepočítalo se zvláštním účtem pro vkladová ážia a existencí rezervního fondu pro odkupy podílů. Zrušení koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a zapsaného základního kapitálu mělo vést podle pracovní skupiny k odstranění zavádějící představy o tom, že obchodní společnost má rezervy a je schopna splácet dluhy svým věřitelům. Zároveň mělo dojít ke zjednodušení procesu zvyšování základního kapitálu.

Na podkladě obdržených reakcí na konzultační materiál, resp. po jejich vyhodnocení vydala komise pro reformu práva obchodních společností v roce 2008 zprávu „*Review of the Companies Act 1965 – Final Report*“, která obsahovala finální doporučení k revizi stávajícího

¹⁴⁵ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, June 2005 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/files/clrc/consultation_documents/cd2.pdf.

zákona o obchodních společnostech. Mezi těmito doporučeními zaznělo i doporučení ke zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a jejímu nahrazení koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty, resp. jejímu povinnému zavedení pro všechny obchodní společnosti, ve kterých společníci odpovídají omezeně do výše nesplaceného protiplnění za vydané podíly (*companies limited by shares*).¹⁴⁶

Následně v roce 2011 komise pro reformu práva obchodních společností, resp. předseda pracovní skupiny P. L. S. Choong vydal dokument nazvaný „*Review the traditional concepts that underlie the workings of capital raising*“.¹⁴⁷ Tento dokument shrnoval podstatné závěry učiněné v rámci posuzování účelnosti koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce zapsaného základního kapitálu z hlediska dalšího vývoje práva obchodních společností. V uvedeném dokumentu je poukazováno na dosavadní zkušenosti s těmito koncepcemi a na trendy v zahraničních právních úpravách zemí Commonwealthu, které od těchto tradičních koncepcí, které neodmyslitelně patřily do práva obchodních společností, ustupují.

Obsahem tohoto dokumentu je mimo jiné výčet argumentů uváděných ve prospěch zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, včetně argumentů proti tomuto kroku, přičemž dané argumenty jsou z velké části shodné s těmi, které zmiňovala australská komise pro revizi práva obchodních společností a cenných papírů. Ve prospěch ponechání koncepce podílů se jmenovitou hodnotou bylo argumentováno možností odstranění vytýkaných negativ pouhou změnou právní úpravy. Za účelem odstranění zákazu vydávat podíly se jmenovitou hodnotou za protiplnění nedosahující jejich jmenovité hodnoty, tj. se slevou, bylo například navrhováno zakotvení ustanovení, které připouští vydání podílů se jmenovitou hodnotou se slevou, jestliže s tímto krokem společníci obchodní společnosti souhlasí, přičemž věřitelům obchodní společnosti by byla dána možnost tento krok rozporovat. Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byla také konfrontována se současným stavem vývoje, resp. vnímáním ze strany širší veřejnosti, kdy bylo uváděno, že podnikatel v současné době nepřiznává váhu jmenovité hodnotě vyznačené na podíle, tudíž není jmenovitou hodnotou uváděn v omyl.

Na druhou stranu byla bráněna i koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, jejíž zavedení by nemělo ovlivnit omezenou odpovědnost společníků obchodní společnosti, stávající zákaz vracet

¹⁴⁶ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *Review of the Companies Act 1965 – Final Report* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, November 2008 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.maicsa.org.my/download/technical/technical_clr_final_report.pdf.

¹⁴⁷ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *Reviewing the Traditional Concepts that Underlie the Workings of Capital Raising* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, October 2011 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: <http://www.ssm.com.my/files/clrc/articles/CLRCart2.pdf>.

společníkům jejich vklady, resp. protiplnění za vydaný podíl, pokud nepůjde o zákonem stanovenou výjimku (například snížení upsaného základního kapitálu), apod.

Smyslem celého dokumentu, který byl publikován na internetových stránkách malajsijské komise obchodních společností (*Companies Commission of Malaysia*), byla zejména obhajoba reformního kroku, který prosazovala komise pro reformu práva obchodních společností v souvislosti s probíhající revizí práva obchodních společností. K prosazení reformních kroků byly zmíněny jiné země, které se taktéž uchýlily k úplnému či částečnému odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce zapsaného základního kapitálu. Na pozadí odlišných, resp. protichůdných zájmů věřitelů a společníků, které jsou zejména zřetelné v případě právní formy obchodní společnosti, v níž společníci odpovídají pouze do výše nesplacené částky protiplnění za vydaný podíl (*company limited by shares*), a kterou právě pro tuto výhodu vyhledávají, zatímco věřitelé žádají ochranu majetku této obchodní společnosti v rozsahu, který zajišťuje splnění jejich pohledávek, předseda pracovní skupiny zdůrazňoval nezbytnost vyvažování těchto zájmů, o které by mělo právo usilovat.¹⁴⁸

Výsledkem celého procesu revize stávající právní úpravy bylo dne 4. dubna 2016 přijetí nového zákona o obchodních společnostech (*Companies Act 2016 (CA 2016)*), který nahradil dřívější zákon o obchodních společnostech (*Companies Act 1965*). Nová právní úprava nabyla účinnosti v zásadě ke dni 31. ledna 2017. V souladu s učiněnými doporučeními došlo ke zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty povinně pro všechny obchodní společnosti.¹⁴⁹ Koncepce zapsaného základního kapitálu byla taktéž zrušena a namísto toho byla zakotvena notifikační povinnost obchodní společnosti obchodnímu rejstříku ohledně upsaného základního kapitálu a splacené části upsaného základního kapitálu, včetně jejich následných změn.

4.8. Velká Británie

Ani Velká Británie nezůstala nedotčena novou koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty. Na poli odborné veřejnosti byla tato nová koncepce, resp. trend nahrazování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou diskutován v průběhu 20. století hned několikrát.

¹⁴⁸ CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *Reviewing the Traditional Concepts that Underlie the Workings of Capital Raising* [online]. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, October 2011 [cit. 9. 10. 2016]. Dostupné z: <http://www.ssm.com.my/files/clrc/articles/CLRCart2.pdf>.

¹⁴⁹ Ustanovení § 74 Companies Act 2016 (Act 777, 31 August 2016). In: Companies Commission of Malaysia [website]. Companies Commission of Malaysia [cit. 15. 4. 2017]. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/sites/default/files/companies_act_2016/aktabi_20160915_companiesact2016act777_0.pdf.

Koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty se zabývala již v roce 1945 komise, v jejímž čele stál J. Cohen. Tato komise, která měla za úkol zrevidovat v té době platné právo obchodních společností, sice shledala smysluplnost argumentů na podporu koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, avšak ve výsledku se zdržela jakéhokoliv návrhu na zavedení podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy. Jako důvody, které vedly tuto komisi k učinění daného závěru, byly zmiňovány obavy z možného zneužití a také neexistující poptávka veřejnosti po jejím zavedení.¹⁵⁰

Debata na toto téma byla následně opětovně otevřena v roce 1954 obchodní komisí (*Board of Trade Committee*) vedenou M. L. Gedgem. Na rozdíl od své předchůdkyně tato obchodní komise zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy již doporučila.

Obchodní komise, která je v odborné literatuře často označovaná podle svého předsedy jako Gedgeova komise, spatřovala v koncepci podílů bez jmenovité hodnoty následující výhody:

- (i) Podíl bez jmenovité hodnoty představuje to, čím ve skutečnosti je, tedy částí či poměrným podílem na majetku obchodní společnosti (*equity*), a nepřináší sebou pomyslný výraz určité hodnoty.
- (ii) Odstraněním nominální hodnoty základního kapitálu a zavedením podílů bez jmenovité hodnoty nebude možné vázat dividendu na nominální hodnotu základního kapitálu. Tímto krokem se tak bude možné vyhnout potencionálnímu zdroji nepochopení a zkreslení.¹⁵¹
- (iii) Nikoliv splacený základní kapitál, ale kapitál, který obchodní společnost používá k výkonu své podnikatelské činnosti, je ten, který vypovídá o skutečné hodnotě dané obchodní společnosti. Podíly bez jmenovité hodnoty nepředstavují nic jiného než podíly na majetku obchodní společnosti.
- (iv) Existence podílů bez jmenovité hodnoty umožňuje snáze měnit kapitálovou strukturu obchodní společnosti.
- (v) Podíly bez jmenovité hodnoty v určitých případech usnadní zvýšení kapitálu (*equity capital*). Právní úprava spojená s podíly se jmenovitou hodnotou totiž brání obchodní společnosti, která se ocitla ve finančních problémech, zvýšit svůj základní

¹⁵⁰ COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT. *Report of the Committee on Company Law Amendment (Cohen Report 1945)* [online]. Londýn: Committee on Company Law Amendment, June 1945 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/resources/other_resources/cohen_committee.aspx.

¹⁵¹ Tento pohled byl odůvodňován tím, že stanovy obchodní společnosti zpravidla obsahují ujednání, podle kterého se výše se podílu na zisku (dividenda) odvíjí od výše splacené částky protiplnění za vydaný podíl. Jestliže jsou podíly v obchodní společnosti zcela splaceny, pak je zisk určený k rozdělení rozdělován podle počtu vydaných podílů v obchodní společnosti. In: FERRAN, Eilis. *Principles of Corporate Finance Law*. 1. vydání. Oxford: Oxford University Press, 2008. 576 s. ISBN 978-0-19-923051-8.

kapitál (*share capital*), jestliže podíly mají vyšší jmenovitou hodnotu než hodnotu, kterou jsou potencionální investoři ochotni zaplatit.

Gedgeova komise zároveň shledávala za nezbytné zakotvit do právní úpravy ustanovení k ochraně před možným zneužitím. Na druhou stranu však konstatovala, že za předpokladu, že s veškerými protiplněními získanými za vydané podíly bez jmenovité hodnoty, včetně vkladových ážíí, bude nakládáno jako se základním kapitálem a nikoliv jako s rezervou k možnému rozdělení (*distributable reserve*), pak možnost zneužití bude víceméně stejná jako při existenci podílů se jmenovitou hodnotou.¹⁵²

Ani přes doporučení Gedgeovy komise nebyla koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do anglické právní úpravy zavedena. Tato koncepce nebyla zavedena ani později, přestože její zavedení v roce 1962 doporučila i následující komise zabývající se revizí zákona o obchodních společnostech (*Companies Act 1948*) vedená Lordem Jenkinsem, která navíc rozšířila doporučení Gedgeovy komise a doporučila zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty i pro prioritní podíly.¹⁵³

Diskuze nad koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty byla opětovně otevřena o několik desítek let později, konkrétně na počátku roku 1998, kdy byl oznámen plán podstatně zrevidovat stávající právo obchodních společností s cílem dosáhnout moderní právní úpravy podporující konkurenceschopné hospodářství, a to v ucelené a přístupné podobě, která poskytne nejvyšší možnou míru svobody dotčeným subjektům k řádnému výkonu jejich činností za současného udržení vysoké kvality a vhodné ochrany všech dotčených subjektů.

Za tímto účelem byla vytvořena komise k revizi stávajícího zákona o obchodních společnostech (*Companies Act 1985*) označovaná jako „*Company Law Review Steering Group*“.¹⁵⁴ Tato komise vydala několik konzultačních materiálů. První konzultační materiál, publikovaný v únoru 1999, představoval určitý nástin strategického rámce celé revize práva obchodních společností. Jeho součástí byla i analýza několika témat či okruhů, které komise považovala za podstatné, včetně preferovaného způsobu pokroku v daných záležitostech.¹⁵⁵

¹⁵² FERRAN, Eilís. *Principles of Corporate Finance Law*. 1. vydání. Oxford: Oxford University Press, 2008. 576 s. ISBN 978-0-19-923051-8.

¹⁵³ BOARD OF TRADE. *Report of the Company Law Committee* [online]. Londýn: Board of Trade, June 1962 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/downloads/jenkins_committee_v2.pdf.

¹⁵⁴ COMPANY LAW AND INVESTIGATIONS DIRECTORATE. *Modern Company Law for a Competitive Economy* [online]. Velká Británie: Company Law and Investigations Directorate, March 1998 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191751/http://www.bis.gov.uk/files/file23283.pdf>.

¹⁵⁵ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, February 1999 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>; COMPANY

Již v tomto prvotním konzultačním materiálu se komise zabývala pravidly tvorby a udržení základního kapitálu obchodní společnosti a v této souvislosti i koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty. Podle této komise byl požadavek, aby podíl měl svoji jmenovitou hodnotu, přežitkem, a výslovně konstatovala: „*The existence of a nominal amount of share capital attributable to a share, which rapidly ceases to have any significance other than a historical one, tends to confuse the layman. The only real function of nominal value is to set a minimum price below which shares cannot be issued. But as long as all the proceeds of an issue are retained in an undistributable capital account, there is no reason to impose any particular limit below which the issue price cannot fall.*”¹⁵⁶ V tomto ohledu tak komise považovala argumenty, podle kterých je zapotřebí mít stanovenou výši minimálního protiplnění za vydaný podíl, za argumenty vycházející z nepochopení právní úpravy. Podle komise vydání nových podílů není nikdy na újmu věřitelů, ba naopak je v jejich prospěch. S ohledem na uvedené se komise vyslovila ve prospěch zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a jejímu nahrazení koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty, a to nejen pro obchodní společnosti, jejichž podíly nemohou být veřejně nabízeny (*private companies*), ale i pro ty obchodní společnosti, jejichž podíly mohou být veřejně nabízeny (*public companies*).

Komise si nicméně byla vědoma požadavků kladených ze strany evropského práva na harmonizaci práva obchodních společností, konkrétně požadavků stanovených ve směrnici Rady 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 (77/91/EHS) (dále jen „druhá směrnice z roku 1976“), a v tzv. čtvrté směrnici.¹⁵⁷ Druhá směrnice z roku 1976 vyžadovala, aby podíly měly jmenovitou hodnotu, nebo aby jim byla přiznána tzv. účetní hodnota (*accountable par*), přičemž článek 8 druhé směrnice z roku 1976 navíc stanovil zákaz nabízet podíly bez jmenovité hodnoty, kterým byla přiznána tzv. účetní hodnota, za nižší hodnotu, než byla jejich účetní hodnota. S ohledem na tyto požadavky druhé směrnice z roku 1976 měla komise za to, že je zcela zřejmé, že tato druhá směrnice z roku 1976 nedovoluje koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty, v rámci které by cena vydávaných podílů (*issue price*) byla volně

LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Capital Maintenance: Other Issues* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, June 2000 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101192107/http://www.bis.gov.uk/files/file23244.pdf>.

¹⁵⁶ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, February 1999 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>.

¹⁵⁷ Jednalo se v té době o platnou směrnici Rady ze dne 25. července 1978, založená na čl. 54 odst. 3 písm. g) Smlouvy, o ročních účetních závěrkách některých forem společností.

stanovována v době jejich vydání a veškerá protiplnění za ně získaná by byla připisována na jediný kapitálový účet.¹⁵⁸

Vzhledem k tomu, že druhá směrnice z roku 1976 dopadala na obchodní společnosti, jejichž podíly byly veřejně nabízeny (*public companies*), možnost zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty považovala komise do doby, než případně dojde ke změně právní úpravy na evropské úrovni, pro tuto právní formu obchodní společnosti za vyloučenou. Komise si zároveň uvědomovala, že zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty pro obchodní společnosti, které veřejně nenabízejí své podíly (*private companies*), bude pro tyto obchodní společnosti, rozhodnou-li se veřejně nabízet své podíly, znamenat, že budou muset přejít na podíly se jmenovitou hodnotou, popř. účetní hodnotou.

I přesto komise podrobila odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou veřejné konzultaci za účelem zjištění veřejného názoru na danou problematiku a poptávky po této změně.

V dalších konzultačních materiálech vydaných v návaznosti na konzultační materiál zabývající se strategickým rámcem revize práva obchodních společností, pak komise předkládala veřejné konzultaci návrh na zavedení podílů bez jmenovité hodnoty povinně pouze pro obchodní společnosti, jejichž podíly nejsou veřejně nabízeny. V souvislosti s odstraněním koncepce podílů se jmenovitou hodnotou u těchto obchodních společností současně navrhovala odstranění institutu vkladového ážia a jeho nahrazení jednoduchým pravidlem, podle kterého by protiplnění za nově vydané podíly byly v rovnocenné výši připisovány na jednotný účet upsaného základního kapitálu (*subscribed capital account*), který nebude možné rozdělit.¹⁵⁹

Ve výsledku však komise od svého původního záměru zavést koncepci podílů bez jmenovité hodnoty pro obchodní společnosti, jejichž podíly nejsou veřejně nabízeny, upustila, přičemž do tohoto závěru promítla i vyjádření respondentů ke konzultačním materiálům, když uvedla: „*Many respondents were sympathetic to the idea of introducing no par value shares, but a large majority was opposed to forcing existing and future private companies to have shares of no par value while public companies are required by EU law to have par value shares. In the light*

¹⁵⁸ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, February 1999 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>.

¹⁵⁹ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Company Formation and Capital Maintenance* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, October 1999 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191814/http://www.bis.gov.uk/files/file23277.pdf>; COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Capital Maintenance: Other Issues* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, June 2000 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101192107/http://www.bis.gov.uk/files/file23244.pdf>.

*of these responses we do not intend to proceed with the proposal to introduce no par value shares on a mandatory basis and for private companies only; and we consider that to introduce no par value shares for them, on an optional basis, would require a commitment of effort and resources out of proportion to the likely benefit. We therefore now propose that the new statute should retain the obligation for all companies limited by shares to have shares with a par or nominal value. But we continue to favour the concept of no par value shares, should the Second Directive be amended so that it became possible to introduce no par value shares for both private and public companies, as do many respondents.*¹⁶⁰

Ve Velké Británii se koncepce podílů bez jmenovité hodnoty neprosadila, přestože se v její prospěch vyslovovaly už od počátku jednotlivé komise. Z vyjmenovaných výhod, které Gedgeova komise shledala v koncepci podílů bez jmenovité hodnoty, lze dovozovat, že jejich zvažovaným záměrem bylo nejen odstranění jmenovité hodnoty, ale i nominální hodnoty základního kapitálu obchodní společnosti. Obdobný pohled na způsob zavedení podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy zaujala i posledně jmenovaná komise, neboť z jejího vyjádření a z kontextu konzultačních materiálů lze mít za to, že odmítala zavést podíly po vzoru evropské legislativy, jinými slovy, odmítla zavedení podílů, kterým je přičítána tzv. účetní hodnota, které si, jak bude rozebráno dále, zachovávají vazbu na upsaný základní kapitál.

V roce 2006 přijatý zákon o obchodních společnostech (*Companies Act 2006*) tak setrval na dosavadní právní úpravě, co se týče existence podílů se jmenovitou hodnotou.¹⁶¹

4.9. Spojené státy americké

Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty se prvně objevila v newyorské právní úpravě práva obchodních společností a postupně se rozšiřovala do dalších amerických států, jak již bylo zmíněno.

Právní úprava práva obchodních společností ve Spojených státech amerických nebyla a není unifikována na federální úrovni a je tudíž záležitostí každého státu, jakým způsobem si tuto oblast upraví. S ohledem na tuto variabilitu a pro případ, že tu bude požadavek na jednotnou právní úpravu komise pro právo obchodních společností (*Committee on Corporate Laws*) zřízená při

¹⁶⁰ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Completing the Structure* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, November 2000 [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/co-act-2006/clr-review/page25080.html>.

¹⁶¹ Companies Act 2006 (2006 Chapter 46). In: UK Legislation [právní informační systém]. National Archives [cit. 26. 6. 2016]. Dostupné z: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

Americké advokátní komoře vytvořila v roce 1946 modelový zákon o obchodních společnostech „*Model Business Corporation Act*“, ve zkratce označovaný „MBCA“. Tento modelový zákon o obchodních společnostech měl sloužit jednotlivým americkým státům, resp. tamějším zákonodárcům jako základ pro revizi zákonné úpravy práva obchodních společností, ze kterého bylo možné čerpat inspiraci, nebo dokonce i jako konkrétní návrh zákona k přijetí do právního řádu daného amerického státu. V současné době modelový zákon o obchodních společnostech je promítnut do řady právních řádů amerických států, významně ovlivnil a ovlivňuje americké právo obchodních společností jako celek a je i referenčním zdrojem ze strany soudů, advokátů a odborné právní veřejnosti.¹⁶²

Jelikož samotné právo prochází určitým vývojem, resp. soustavnými změnami, i tento modelový zákon o obchodních společnostech prošel od svého vytvoření několika revizemi. Naposledy bylo na jeho revizi pracováno v letech 2014 až 2016 a dne 9. prosince 2016 bylo vydáno jeho revidované znění označované jako „*Revised Model Business Corporation Act*“ (dále jen „revidovaný modelový zákon o obchodních společnostech“).¹⁶³

Změny učiněné v roce 1980 v modelovém zákoně o obchodních společnostech byly zaměřeny na pravidla financování obchodní společnosti (*corporate finance*), do kterých patří i kapitálová struktura obchodní společnosti. Snahou bylo dosažení moderního přístupu k ochraně majetku obchodní společnosti před jeho rozmělněním a k tomu vážící se přístup k ochraně věřitelů a dividendové politice.

Podle vyjádření komise pro právo obchodních společností změny učiněné v roce 1980 měly modernizovat a zjednodušit právní úpravu tím, že odstraní několik zastaralých koncepcí, na nichž byla předchozí právní úprava postavena. Mezi těmito koncepcemi byla koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce základního kapitálu (*stated capital*).¹⁶⁴ Podle E. Goldsteina a

¹⁶² GOLDSTEIN Elliott. *Revision of the Model Business Corporation Act* [online databáze]. Texas Law Review. 1985, vol. 63, no. 8, s. 1471 – 1482 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0040-4411. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/tlr63&div=70&start_page=1471&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; EISENBERG Melvin A. *The Model Business Corporation Act and the Model Business Corporation Act Annotated* [online databáze]. Business Lawyer. 1974, vol. 29, no. 4, s. 1407 – 1428 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0007-6899. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/busl29&div=87&start_page=1407&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁶³ Model Business Corporation Act (2016 Revision, 9 December 2016). In: American Bar Association [website]. American Bar Association [cit. 26. 2. 2017]. Dostupné z: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf

¹⁶⁴ RALSTON, William H. *The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach* [online databáze]. Albany Law Review. 1983, vol. 47, no. 3, s. 1019 – 1050 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0002-4678. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/albany47&div=41&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults; GOLDSTEIN Elliott. *Revision of the Model Business Corporation Act* [online databáze]. Texas Law Review. 1985, vol. 63, no. 8, s. 1471 – 1482 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN

R. W. Hamiltona byly tyto tradiční koncepce nahrazeny jednodušší, méně matoucí a potencionálně méně zavádějící úpravou.¹⁶⁵

V souvislosti s odstraněním tradičních koncepcí se komise pro právo obchodních společností ve svém oficiálním komentáři k modelovému zákonu o obchodních společnostech odkazovala na vnímání advokátů a jiné odborné veřejnosti a konstatovala: „*Practitioners and legal scholars have long recognized that the statutory structure embodying “par value” and “legal capital” concepts is not only complex and confusing but also fails to serve the original purpose of protecting creditors and senior security holders from payments to junior security holders. Indeed, to the extent security holders are led to believe that it provides this protection, these provisions may be affirmatively misleading.*”¹⁶⁶

Podle vyjádření W. H. Ralstona je koncepce podílů se jmenovitou hodnotou bezvýznamná, jelikož zde neexistuje vzájemný vztah mezi jmenovitou hodnotou a tržní hodnotou podílu, a slouží primárně jako měřítko k určení, jaká výše protiplnění bude připsána na základní kapitál a jaká na vkladové ážio. V této souvislosti W. H. Ralston taktéž konstatoval: „*Since no state requires a minimum par value (...) which regulate distributions of assets through the maintenance of stated capital, may be easily subverted by the issuance of very low par value stock which, in turn, results in very little stated capital.*”¹⁶⁷ Důsledkem nízkých jmenovitých hodnot je pak nízká výše základního kapitálu, která snižuje efektivitu pravidel rozdělení zisku a jiného majetku obchodní společnosti mezi společníky, resp. ochranu věřitelů obchodní společnosti.

Pohled na základní kapitál a potažmo i podíly se jmenovitou hodnotou byl ovlivněn pohledem samotných věřitelů. R. W. Ralston ve své stati poukázal na to, že smluvní závazky, do kterých obchodní společnosti vstupují, jsou postaveny na budoucích ziscích a jejich likviditě. Věřitelé při svém rozhodování, zda budou obchodovat s obchodní společností, vychází z budoucí perspektivy obchodní společnosti, zejména jejího potenciálu generovat zisk ke splácení dluhů a

0040-4411.

Dostupné

z:

http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/tlr63&div=70&start_page=1471&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁶⁵ GOLDSTEIN Elliott; HAMILTON Robert W. *The Revised Model Business Corporation Act* [online databáze]. Business Lawyer. 1983, vol. 38, no. 3, s. 1019 – 1030 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0007-6899. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/busl38&div=53&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁶⁶ COMMITTEE ON CORPORATE LAWS. *Model Business Corporation Act. Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References Revised through December 2007* [online]. U. S. A.: American Bar Association, 2008 [cit. 26. 2. 2017]. ISBN 978-1-59031-811-9. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Model_Business_Corporation_Act.html?id=rfSuHc2aSc0C&redir_esc=y.

¹⁶⁷ RALSTON, William H. *The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach* [online databáze]. Albany Law Review. 1983, vol. 47, no. 3, s. 1019 – 1050 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0002-4678. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/albany47&div=41&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

úroků, přičemž tento potenciál výnosnosti závisí na mnoha faktorech, které je obtížné jakkoliv kvantifikovat, například na kvalitě řízení obchodní společnosti, efektivitě její podnikatelské činnosti, síle jejích soutěžitelů na trhu, kvalitě jejích produktů, výši jejího stávajícího majetku, aj. Z pohledu ochrany věřitelů postrádaly koncepce základního kapitálu a s ní související koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a vkladového ážia opodstatnění.¹⁶⁸

Ačkoliv změny učiněné v modelovém zákoně o obchodních společnostech vyústily v odstranění koncepcí historicky považovaných za vlastní právu obchodních společností, další užívání koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nebylo změnou modelového zákona o obchodních společnostech vyloučeno a není vyloučeno ani ve stávajícím znění revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech. Jelikož daná právní úprava jmenovité hodnotě nepřiznává žádný význam, při dobrovolném užití této koncepce podílů se jmenovitou hodnotou obchodní společností tak bude záležet na smluvním ujednání zakladatelů obchodní společnosti, jaký význam jmenovité hodnotě přiznají.¹⁶⁹

Odstranění jmenovité hodnoty přineslo ten důsledek, že zde není minimální částka, za kterou mají být podíly vydávány. Podle názoru komise obchodního práva „*The price at which shares are issued is primarily a matter of concern to other shareholders whose interests may be diluted if shares are issued at unreasonably low prices or for overvalued property. This problem of equality of treatment essentially involves honest and fair judgments by directors and cannot be effectively addressed by an arbitrary doctrine establishing a minimum price for shares such as “par value” provided under older statutes.*”¹⁷⁰

Revidovaný modelový zákon o obchodních společnostech v zásadě nelimituje předměty vkladů, které mohou být vloženy do obchodní společnosti jako protiplněním za nabývaný podíl. Předmětem vkladu můžou být věci hmotné i nehmotné, stejně tak i práce nebo služby nebo jiné užitky (*benefits*). Přijetí určitého předmětu vkladu by mělo být zváženo řediteli obchodní společnosti na podkladě jejich povinnosti jednat v dobré víře a v nejlepším zájmu obchodní společnosti.¹⁷¹

¹⁶⁸ RALSTON, William H. *The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach* [online databáze]. Albany Law Review. 1983, vol. 47, no. 3, s. 1019 – 1050 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0002-4678. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/albany47&div=41&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

¹⁶⁹ RALSTON, op. cit., s. 1019 – 1050; ustanovení § 2.02. revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech.

¹⁷⁰ COMMITTEE ON CORPORATE LAWS. *Model Business Corporation Act*. Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References Revised through December 2007 [online]. U. S. A.: American Bar Association, 2008 [cit. 26. 2. 2017]. ISBN 978-1-59031-811-9. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Model_Business_Corporation_Act.html?id=rfSuHe2aSc0C&redir_esc=y.

¹⁷¹ Ustanovení § 6.21. písm. (b) a § 8.30. revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech.

Revidovaný modelový zákon o obchodních společnostech neukládá ředitelům obchodní společnosti povinnost ocenit nepeněžitý vklad. S ohledem na jejich povinnost jednat v dobré víře a v nejlepším zájmu obchodní společnosti je jejich povinností zvážit, zda nepeněžitý vklad je přiměřený k podílu poskytovanému jako protiplnění, resp. zda chrání stávající společníky před snížením hodnoty jejich podílů. V tomto ohledu tak vymizelo srovnávání poskytovaného protiplnění se jmenovitou hodnotou nabývaného podílu.¹⁷²

Společník, který splatí protiplnění za nabývaný podíl ve výši stanovené radou ředitelů nebo určené při úpisu podílu ještě před vznikem samotné obchodní společnosti, nemá v této souvislosti dále žádnou další odpovědnost k plnění vůči obchodní společnosti či jejím věřitelům.¹⁷³

V souvislosti s naložením s protiplněním získaným obchodní společností na oplátku za vydání podílu je v oficiálním komentáři k modelovému zákonu o obchodních společnostech uváděno, že zákon nevyžaduje, aby rada ředitelů určovala odpovídající položku vlastního kapitálu na pravé straně účetní rozvahy tak, aby mohla být označena jako základní kapitál, nebo aby byla umístěna do základního kapitálu a na jiné účty nerozděleného zisku.¹⁷⁴ Způsob, jakým bude naloženo s těmito protiplněními, je na uvážení rady ředitelů.

Moderní přístup, ke kterému bylo v roce 1980 přistoupeno, zrevidoval taktéž soubor pravidel upravující výplatu podílů na zisku a další rozdělování majetku obchodní společnosti mezi její společníky, a to s ohledem na to, že tato pravidla mají vliv na výši kapitalizace obchodní společnosti v krátkodobém a dlouhodobém horizontu a potažmo na ochranu věřitelů obchodní společnosti. V rámci této revize došlo k rozšíření pojmu distribuce, což sebou přineslo širší uplatnění testu insolvence (*equity insolvency test*)¹⁷⁵ a testu účetní rozvahy (*balance sheet test*)¹⁷⁶ požadovaných pro ověření zákonnosti rozdělení zdrojů obchodní společnosti mezi její společníky.¹⁷⁷

¹⁷² COMMITTEE ON CORPORATE LAWS. *Model Business Corporation Act*. Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References Revised through December 2007 [online]. U. S. A.: American Bar Association, 2008 [cit. 26. 2. 2017]. ISBN 978-1-59031-811-9. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Model_Business_Corporation_Act.html?id=rfSuHc2aSc0C&redir_esc=y.

¹⁷³ Ustanovení § 6.22. revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech.

¹⁷⁴ COMMITTEE ON CORPORATE LAWS. *Model Business Corporation Act*. Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References Revised through December 2007 [online]. U. S. A.: American Bar Association, 2008 [cit. 26. 2. 2017]. ISBN 978-1-59031-811-9. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Model_Business_Corporation_Act.html?id=rfSuHc2aSc0C&redir_esc=y.

¹⁷⁵ Ustanovení §6.40. písm.(c)(1) revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech.

¹⁷⁶ Ustanovení §6.40. písm.(c)(2) revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech.

¹⁷⁷ Ustanovení §6.40. revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech; RALSTON, William H. *The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach* [online databáze]. Albany Law Review. 1983, vol. 47, no. 3, s. 1019 – 1050 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0002-4678. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/albany47&div=41&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Odstranění historických koncepcí a prohloubení stávající úpravy týkající se ochrany majetku obchodní společnosti, resp. jeho distribuce k zajištění dostatečné kapitalizace obchodní společnosti je reflexí amerického přístupu k ochraně věřitelů obchodní společnosti. V americkém pojetí má právní úprava obchodních společností poskytnout společníkům největší možnou míru flexibility k dosahování jejich zájmů. Ochrana věřitelů obchodní společnosti je v tomto pojetí záležitostí smluvního práva. Pokud se věřitel chce ochránit před možným oportunistickým jednáním společníků, musí tak učinit smluvně. Americký přístup tak považuje tradiční přístup, který je stále uplatňován na evropském kontinentě, k ochraně věřitelů prostřednictvím pravidel tvorby a udržení základního kapitálu za neefektivní a nákladný.¹⁷⁸

¹⁷⁸ ENRIQUES Luca; MACEY Jonathan R. *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules* [online databáze]. Cornell Law Review. 2001, vol. 86, no. 6, s. 1165 – 1204 [cit. 26. 2. 2017]. ISSN 0010-8847. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clqv86&div=41&start_page=1165&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

5. Koncepce podílů bez jmenovité hodnoty ve světle práva Evropské unie

5.1. Harmonizace práva obchodních společností

Evropské právo obchodních společností neexistuje jako ucelený kodex, ale je představováno celou řadou právních předpisů a to z velké části směrnicemi, které jednotlivé členské státy reflektují ve svých národních právních úpravách. Evropské právo obchodních společností nepředstavuje pouze žádaná minimální pravidla, ale je zároveň určitou výslednicí vzájemného ovlivňování a působení různorodých právních úprav platných v rámci Evropské unie a dokonce i systémů s ohledem na členství Velké Británie, která patří do angloamerického právního systému.

Ze strany Evropské unie je usilováno o určitou míru harmonizace práva obchodních společností, neboť právo obchodních společností je pilířem vnitřního trhu a jeho prostřednictvím je dosahováno základních svobod,¹⁷⁹ zejména svobody podnikání a svobody usazování, k jejímž provedení, resp. vyloučení veškerých omezení svobody usazování článek 50 smlouvy o fungování Evropské unie¹⁸⁰ zmocňuje Evropský parlament a Radu k vydání směrnic.

Harmonizace vnitrostátních právních úprav práva obchodních společností vedla k vytvoření souboru minimálních norem, který v rámci Evropské unie poskytuje minimální a rovnocennou ochranu společníkům, věřitelům a ostatním zúčastněným stranám, kterých se dotýká činnost obchodních společností. Harmonizována je například oblast ochrany zájmů a práv společníků obchodních společností, pravidel nabídek převzetí kapitálových obchodních společností, pravidel zpřístupnění informací o pobočkách, fúzích a rozdělování obchodních společností, minimálních pravidel pro obchodní společnosti ekvivalentní k české formě společnosti s ručením omezeným s jediným společníkem, účetní výkaznictví a účetnictví, pravidel snadnějšího a rychlejšího přístupu veřejnosti k informacím o obchodních společnostech a povinností obchodních společností zveřejňovat vymezené údaje.¹⁸¹ Vnitřní trh zároveň předpokládá vznik obchodních společností, které mají možnost působit v celé Evropské unii na základě jednotného právního rámce. V tomto ohledu evropské právo obchodních společností

¹⁷⁹ Listina základních práv Evropské unie ze dne 26. října 1964, 2012/C 326/01. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:12012P/TXT>.

¹⁸⁰ Konsolidované znění smlouvy o fungování Evropské unie ze dne 26. října 1964, 2012/C 326/01. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:12012E/TXT>.

¹⁸¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/102/ES ze dne 16. září 2009 v oblasti práva společností o společnostech s ručením omezeným s jediným společníkem; směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/34/EU ze dne 26. června 2013 o ročních účetních závěrkách, konsolidovaných účetních závěrkách a souvisejících zprávách některých forem podniků, o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES a o zrušení směrnic Rady 78/660/EHS a 83/349/EHS; aj.

umožňuje založit na území Evropské unie tzv. evropskou společnost, evropskou družstevní společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení.¹⁸²

5.2. Právní zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Z pohledu právní úpravy koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, včetně koncepce podílů bez jmenovité hodnoty je významná směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností, která nabyla účinnosti dne 20. července 2017 (dále jen „směrnice o některých aspektech práva obchodních společností“). Tato směrnice představuje kodifikaci několika směrnic,¹⁸³ přičemž však podle důvodové zprávy zachovává jejich obsah a omezuje se pouze na jejich spojení.¹⁸⁴

Evropská úprava práva obchodních společností usiluje o zajištění minimální míry rovnocennosti ochrany společníků a věřitelů, zejména těch obchodních společností, které mají ekvivalentní právní formu k české akciové společnosti, a to formou koordinace vnitrostátních pravidel upravujících vznik a fungování těchto právních forem kapitálových obchodních společností, včetně pravidel týkajících se tvorby, udržení a změn jejich základního kapitálu.

Za účelem zajištění reálné tvorby upsaného základního kapitálu směrnice o některých aspektech práva obchodních společností stanoví celou řadu pravidel, a to například zákaz přijímat nepeněžitý vklad v podobě provedení práce nebo poskytnutí služby, zákaz vydávat podíly za hodnotu nižší než je jejich jmenovitá hodnota nebo účetní hodnota, povinnost vytvářet upsaný základní kapitál jen těmi předměty vkladů, které lze hospodářsky ocenit, povinnost splatit vklad

¹⁸² Nařízení Rady (ES) č. 2157/2001 ze dne 8. října 2001 o statutu evropské společnosti (SE); směrnice Rady 2001/86/ES ze dne 8. října 2001, kterou se doplňuje statut evropské společnosti s ohledem na zapojení zaměstnanců; nařízení Rady (ES) č. 1435/2003 ze dne 22. července 2003 o statutu Evropské družstevní společnosti (SCE); směrnice Rady 2003/72/ES ze dne 22. července 2003, kterou se doplňuje statut evropské družstevní společnosti s ohledem na zapojení zaměstnanců; nařízení Rady (EHS) č. 2137/85 ze dne 25. července 1985 o evropském hospodářském zájmovém sdružení (EHZS).

¹⁸³ Šesté směrnice Rady ze dne 17. prosince 1982, založené na čl. 54 odst. 3 písm. g) Smlouvy, o rozdělení akciových společností (82/891/EHS), jedenácté směrnice Rady ze dne 21. prosince 1989 o zveřejňování poboček vytvořených v členském státě některými formami společností řídicích se právem jiného členského státu (89/666/EHS), směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/56/ES ze dne 26. října 2005 o přeshraničních fúzích kapitálových společností, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/101/ES ze dne 16. září 2009 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 48 druhého pododstavce Smlouvy, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/35/EU ze dne 5. dubna 2011 o fúzích akciových společností a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření.

¹⁸⁴ Důvodová zpráva k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o některých aspektech práva obchodních společností, COM(2015) 616 v konečném znění, 2015/0283(COD), ze dne 3. 12. 2015. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 10. 9. 2017]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=COM:2015:0616:FIN>.

v minimální výši alespoň 25 % při vzniku obchodní společnosti či při získání povolení této obchodní společnosti k činnosti a v případě nepeněžitého vkladu přistupuje ještě podmínka jeho vnesení do pěti let, a zákaz osvobození od vkladové povinnosti. V této souvislosti je významným požadavkem zakotveným ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností také povinnost ocenit nepeněžitý vklad znalcem nezávislým na obchodní společnosti, do které má být tento vklad vnesen.¹⁸⁵

Jelikož pravidla zakotvená za účelem snahy o reálnou tvorbu základního kapitálu sama o sobě nezajistí ochranu věřitelů a společníků obchodní společnosti, přistupují k tomuto pravidla na udržení majetku obchodní společnosti. Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností proto stanoví omezení pro případy nabývání majetku od společníků za protiplnění alespoň ve výši jedné desetiny upsaného základního kapitálu, pravidla vztahující se ke snížení a zvýšení upsaného základního kapitálu a k výplatě zisku a jiných prostředků obchodní společnosti, atd.

V rámci stanovení minimálních celounijních standardů pro obchodní společnosti tato směrnice o některých aspektech práva obchodních společností předvídá nejen vydávání podílů se jmenovitou hodnotou, ale i podílů bez jmenovité hodnoty. Podíly nemají sice stanovenou jmenovitou hodnotu, avšak je jim přiznávána tzv. účetní hodnota („*accountable par*“). Tyto podíly, kterým je přisuzována tzv. účetní hodnota, budou dále v této disertační práci označovány jako tzv. nepravé podíly bez jmenovité hodnoty, nevyplyne-li z kontextu této části disertační práce jinak.

Možnost vydávat tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty je však podmíněna přípustností na národní úrovni. Stanovy, zakladatelské právní jednání anebo samostatné právní jednání, které je zveřejněno způsobem stanoveným právními předpisy členského státu, obchodní společnosti musí obsahovat mimo jiné informaci o vydávání těchto nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, konkrétně o vydaném počtu těchto podílů.¹⁸⁶

Například český zákonodárce zavedl koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty do práva obchodních společností teprve nedávno, a to v roce 2012 v souvislosti s přijetím zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, který nabyl účinnosti dnem 1. ledna 2014 (dále jen „zákon o obchodních korporacích“, nebo zkráceně „ZOK“). Zákon o obchodních korporacích připouští

¹⁸⁵ V tomto případě však směrnice o některých aspektech práva obchodních společností umožňuje za splnění tam uvedených předpokladů členským státům Evropské unie přijmout odchylnou úpravu.

¹⁸⁶ Článek 4 směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

vydání nepravých podílů bez jmenovité hodnoty v případě akciové společnosti za předpokladu, že tak určí stanovy této akciové společnosti, a označuje je jako tzv. kusové akcie.¹⁸⁷

Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností nevyhrazuje těmto nepravým podílům bez jmenovité hodnoty zvláštní právní režim v porovnání s podíly se jmenovitou hodnotou. I pro tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty platí, že musí respektovat stanovená pravidla pro tvorbu a udržení základního kapitálu. I tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty, stejně tak jako podíly se jmenovitou hodnotou, reprezentují část fixního upsaného základního kapitálu obchodní společnosti. Tuto část lze určit podílem celkové výše upsaného základního kapitálu a celkového počtu vydaných nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, přičemž výsledná hodnota představuje tzv. účetní hodnotu podílu v obchodní společnosti.

Z této konstrukce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností vyplývá, že nepravé podíly bez jmenovité hodnoty se liší od podílů se jmenovitou hodnotou pouze v tom, že jejich jmenovitá hodnota není deklarována a není uvedena v zakladatelském právním jednání ani jiné dokumentaci obchodní společnosti. S ohledem na toto zastření jmenovité hodnoty, která ve své podstatě fakticky existuje, se lze v právní teorii setkat s jejich označením jako nepravých podílů bez jmenovité hodnoty.

Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností se tak nikterak neodklání od koncepce tvorby a udržení základního kapitálu ani ve vztahu k nepravým podílům bez jmenovité hodnoty, tj. podílům, kterým je přiznána účetní hodnota. Účetní hodnota přiřazovaná těmto podílům vykonává tutéž funkci jako jmenovitá hodnota s tou výjimkou, že jejich hodnota je určována odkazem na podíl na upsaném základním kapitálu.

Směrnici o některých aspektech práva obchodních společností nabízenou možnost mít tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty je nutno chápat jako alternativu, která však ve skutečnosti nepřináší zásadní rozdíl či výhodu oproti podílům se jmenovitou hodnotou s výjimkou toho, že tyto podíly nejsou od svého počátku explicitně spojovány s určitou částkou.

Tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty nelze považovat za výtěžek směrnice o některých aspektech práva obchodních společností, jelikož tato směrnice je pouze kodifikací několika směrnic, včetně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně

¹⁸⁷ Ustanovení § 257 zákona o obchodních korporacích.

jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Tato směrnice byla označována též jako tzv. druhá směrnice či kapitálová směrnice (dále jen „druhá směrnice“).

Existenci koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty nelze přisuzovat ani této druhé směrnici, neboť její předchůdkyně druhá směrnice z roku 1976, tuto koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty taktéž zakotvovala. Druhá směrnice z roku 1976 byla přijata Radou dne 13. prosince 1976, dne 16. prosince 1976 nabyla účinnosti a platnosti pozbyla ke dni 3. prosince 2012, kdy byla nahrazena právě druhou směrnicí, která koncepci podílů bez jmenovité hodnoty převzala beze změny.

5.3. Revize koncepce podílů bez jmenovité hodnoty

Koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty byla podrobena revizi již v průběhu platnosti a účinnosti druhé směrnice z roku 1976, a to konkrétně v rámci čtvrté etapy procesu zjednodušení pravidel vnitřního trhu (*Simpler Legislation for the Single Market*), který byl zahájen Evropskou komisí v říjnu 1998. Jedním z cílů této čtvrté etapy procesu zjednodušení pravidel vnitřního trhu byla snaha o zjednodušení pravidel zakotvených v úpravě tzv. první směrnice¹⁸⁸ a druhé směrnice z roku 1976. Pro účely identifikace oblastí v první a druhé směrnici z roku 1976, v nichž by mohlo dojít ke zjednodušení pravidel, a učinění vhodných návrhů k úpravě byla vytvořena pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností (*Company Law Slim Working Group*, dále jen „Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností“), které předsedal profesor gentské univerzity Eddy Wymeersch. S ohledem na krátký časový rámec daný ke splnění jejího pověření nebylo cílem této Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností věnovat se všem oblastem vhodným ke zjednodušení. Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností se proto zabývala pouze několika vybranými podstatnými oblastmi, mezi něž zařadila mimo jiné i koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty.

V září 1999 Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností vydala doporučení na zjednodušení vybraných pravidel stanovených v první směrnici a druhé směrnici z roku 1976 nazvané „*Recommendations by the Company Law Slim Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives*“. Tato doporučení, resp. uvedený dokument byl doprovázen výkladovým stanoviskem „*Explanatory Memorandum with regard to*

¹⁸⁸ První směrnice Rady ze dne 9. března 1968 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, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření (68/151/EHS).

the Recommendations by the Company Law Slim Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives“.

Přezkumu byl Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností podroben článek 8 druhé směrnice z roku 1976, podle kterého podíly nemohly být vydávány za hodnotu nižší, než byla jejich jmenovitá hodnota, nebo neměly-li jmenovitou hodnotu, než byla jejich účetní hodnota. Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností přihlížela v rámci tohoto přezkumu i k právním úpravám práva obchodních společností v jednotlivých členských státech Evropské unie, resp. k jejich transpozici druhé směrnice z roku 1976.

Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností poukázala na skutečnost, že ve většině členských států Evropské unie lze vydávat pouze podíly se jmenovitou hodnotou, přičemž tato jmenovitá hodnota ve skutečnosti neodráží konkrétní hodnotu. Jmenovitá hodnota vyjadřuje pouze vztah k základnímu kapitálu obchodní společnosti. Počet podílů násobený jejich jmenovitou hodnotou se rovná základnímu kapitálu obchodní společnosti.¹⁸⁹

Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností spatřovala jediný rozdíl mezi podíly se jmenovitou hodnotou a podíly bez jmenovité hodnoty, kterým je přičítána účetní hodnota, a to konkrétně ten, že: „*The only difference between nominal value and no-par-value-shares is that, for the latter category, the nominal value is not expressed, in printed form, on the shares. In fact the “potential nominal value” of such a share can be calculated by dividing the capital by the denominator mentioned on the share (e.g., no par value of 1/1000 of capital; divide capital by 1000). This is the “accountable par”*“.¹⁹⁰

Druhá směrnice z roku 1976 výslovně nestanovila povinné náležitosti podílu bez jmenovité hodnoty a pro úplnost ani podílu se jmenovitou hodnotou.¹⁹¹ Tento fakt lze přičítat jejímu poslání, tedy principiální úpravě směřující k zajištění stejné či srovnatelné právní ochrany společníků a věřitelů obchodních společností napříč členskými státy Evropské unie. Nicméně, to co stanovila, byl v článku 3 zakotvený požadavek na uvedení údaje o počtu upsaných podílů bez jmenovité hodnoty, pokud vnitrostátní právní předpisy umožnily vydání těchto podílů, ve stanovách, v jiném právním jednání, kterým se daná obchodní společnost zakládala, nebo v odděleném dokumentu,

¹⁸⁹ COMPANY LAW SLIM WORKING GROUP. *Explanatory Memorandum with regard to the Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives* [online]. Brusel: Company Law SLIM Working Group, October 1999 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

¹⁹⁰ COMPANY LAW SLIM WORKING GROUP. *Explanatory Memorandum with regard to the Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives* [online]. Brusel: Company Law SLIM Working Group, October 1999 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

¹⁹¹ Toto nečinila ani druhá směrnice, která nahradila druhou směrnicí z roku 1976, ani tak nečiní aktuální směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

který byl zveřejněn způsobem stanoveným právními předpisy členského státu. Z pohledu úpravy druhé směrnice z roku 1976 lze za tak dělitele zmiňovaného Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností považovat právě tento celkový počet upsaných podílů bez jmenovité hodnoty a účetní hodnotu podílu bez jmenovité hodnoty vyvozovat z podílu celkové výše upsaného základního kapitálu a celkového počtu vydaných podílů bez jmenovité hodnoty v obchodní společnosti. Je tedy zřejmé, že i tyto podíly bez jmenovité hodnoty jsou, obdobně jako podíly se jmenovitou hodnotou, vázány na existenci základního kapitálu obchodní společnosti.

V této souvislosti Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností poukázala na třetí variantu možné právní úpravy podílů bez jmenovité hodnoty, která je běžná v angloamerických zemích, zejména Spojených státech amerických, kde buď základní kapitál není v zásadě upraven, anebo je-li, pak tento základní kapitál není rozdělován na podíly o určité hodnotě. Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností učinila velmi stručné srovnání a v rámci toho vyzdvihla tu skutečnost, že podíly bez jmenovité hodnoty v těchto právních rádech nepředstavují žádnou konkrétní hodnotu, ale pouze procentuální podíl na celkové hodnotě obchodní společnosti, když uvedla: „*The shares do not represent any precise value, but only a percentage of the overall company. Upon issue of additional shares, at whatever price, this percentage merely changes.*“¹⁹²

Skutečnost, že při vydání dalších podílů bez jmenovité hodnoty nezbytně nedochází ke změně výše upsaného základního kapitálu, ale pouze ke změně výše procentuálního podílu na celkové hodnotě obchodní společnosti, a dále skutečnost, že hodnota, za kterou jsou nově vydávané podíly bez jmenovité hodnoty nabízeny (upisovány), není předem přesně dána ve smyslu její minimální částky a její určení je v zásadě v rukou statutárního orgánu obchodní společnosti, lze považovat za zásadní odlišnosti od evropské právní úpravy, resp. od vnímání podílů bez jmenovité hodnoty z evropského pohledu.

Nutno konstatovat, že ze strany Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností nezaznělo žádné konkrétní doporučení, pokud jde o doporučení, zda nadále používat současnou koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, tak jak byly zakotveny v druhé směrnici z roku 1976, či zda jít cestou zavedení podílů bez jmenovité hodnoty, jež představují pouze a jen podíly na celkové hodnotě obchodní společnosti, tj. ve smyslu třetí možné varianty právní úpravy po vzoru uplatňovaném

¹⁹² COMPANY LAW SLIM WORKING GROUP. *Explanatory Memorandum with regard to the Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives* [online]. Brusel: Company Law SLIM Working Group, October 1999 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

v angloamerickém právním systému. Tyto podíly bez jmenovité hodnoty jsou odbornou veřejností označovány za tzv. pravé podíly bez jmenovité hodnoty. Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností v této souvislosti konstatovala, že daná problematika vyžaduje podrobení dalšímu zkoumání. Podle mého názoru je toto konstatování odůvodnitelné, neboť tato Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností měla relativně krátký časový prostor pro svoji činnost a zároveň jejím účelem, pro který byla ustanovena, nebylo předkládat nové reformní kroky, ale pouze prezentovat návrhy a doporučení na zjednodušení tehdejší právní úpravy.

Evropská komise podporovala hlavní doporučení navržená Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností. Avšak na navazujících jednáních, na kterých byla projednávána navržená doporučení, včetně jejich praktických důsledků, vyšla najevo nezbytnost posoudit řadu technických otázek spojených s konkrétní implementací navržených doporučení do druhé směrnice z roku 1976.

Na činnost Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností následně navázala skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností (*High Level Group of Company Law Experts*), která byla ustavena Evropskou komisí v září 2001 s cílem iniciovat diskusi ohledně potřeby modernizace práva obchodních společností v Evropě (dále jen „Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností“).¹⁹³ Prvotním mandátem této Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností bylo řešení právní úpravy nabídek převzetí. Tento mandát byl posléze Evropskou komisí rozšířen o stanovení klíčových priorit modernizace komunitární úpravy práva obchodních společností. Toto druhé pověření zahrnovalo další posouzení možného zjednodušení pravidel pro obchodní společnosti na podkladě doporučení vytvořených Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností týkajících se druhé směrnice z roku 1976.

V rámci tohoto pověření Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností podrobila veřejné konzultaci mimo jiné i evropský kapitálový režim, včetně koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.¹⁹⁴ Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností řadila pravidla tvorby a udržení základního kapitálu mezi ta pravidla, která ovlivňují konkurenceschopnost ekonomického a právního prostředí, neboť mají významný dopad na kapitálovou a úvěrovou nákladovost obchodní společnosti. V konzultačním materiálu Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností také poukázala na častou kritiku pravidel tvorby a udržení základního kapitálu zakotvených v druhé směrnici z roku 1976, jejichž cílem bylo zajistit, aby obchodní společnosti vytvářely základní

¹⁹³ Tato skupina je označována také jako „SLIM-Plus“.

¹⁹⁴ Tato veřejná konzultace se uskutečnila na počátku roku 2002.

kapitál na podkladě skutečných a splacených vkladů a tento základní kapitál současně po dobu své existence udržovaly. Daná kritika směřovala na jejich nepřiměřenou ochranu věřitelů obchodní společnosti, jejichž předmětem zájmu je spíše než základní kapitál schopnost obchodní společnosti splácet své krátkodobé a dlouhodobé dluhy. V této souvislosti Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností také uváděla, že detailní a přísná pravidla mají za následek určitou neflexibilitu, pokud jde o získávání dalšího kapitálu obchodními společnostmi, na které se tato pravidla vztahují, od jejich společníků. Toto by podle Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností mohlo evropské obchodní společnosti stavět do konkurenční nevýhody.¹⁹⁵

Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností předstřela tři možné přístupy k reformě evropského kapitálového režimu, které zároveň podrobila veřejné konzultaci.¹⁹⁶ První z předestřených přístupů nepředstavoval radikální odklon od tradičního pojetí základního kapitálu v Evropě, pouze jej rozvíjel, resp. zjednodušoval a modernizoval. Tento přístup vycházel z doporučení Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností, která navrhla zjednodušení pravidel týkajících se zákazu finanční asistence, omezení požadavku na povinné oceňování nepeněžitých vkladů nezávislými znalci a pravidel ohledně umořitelných podílů. Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností tato doporučení Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností navrhovala ponechat a doplnit je o možnost vydávat podíly bez jmenovité hodnoty v podobě předestřené Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností.

Druhý přístup, předložený Skupinou vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností k veřejné konzultaci, byl založen na zkušenostech Spojených států amerických a spočíval v eliminaci koncepce základního kapitálu. Z evropské perspektivy tento druhý přístup znamenal revoluční změnu. Podle tohoto přístupu by podíl v obchodní společnosti představoval pouze poměrný podíl na majetku obchodní společnosti, nikoliv podíl na základním kapitálu. Podle Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností by mezi hlavní rysy tohoto kapitálového režimu založenému na americkém přístupu patřily:

¹⁹⁵ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts* [online]. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, April 2002 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf.

¹⁹⁶ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts* [online]. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, April 2002 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf.

- podíly bez jmenovité hodnoty, které představující pouze poměrný podíl na majetku obchodní společnosti;
- svoboda v určení protiplnění za vydání podílů;
- zánik povinného oceňování;
- rozhodování o vydání nových podílů v obchodní společnosti radou ředitelů;
- rozdělování zisku obchodní společnosti na podkladě testu solventnosti;
- uvolnění pravidel nabývání vlastních podílů obchodní společností a finanční asistence;
- přiznávání práv společníkům bez vazby na jmenovitou hodnotu.

Třetí možný přístup předestřený Skupinou vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností byl podle ní samotné také revoluční. Tento přístup tentokrát nekopíroval americký model kapitálového režimu, ale byl určitým přepracováním tehdejšího evropského modelu. V rámci tohoto přístupu nebylo zcela jasné, zda odstranit základní kapitál a zavést tzv. pravé podíly bez jmenovité hodnoty. I přesto Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností nastínila, že principiálně by rozhodování o navýšení kapitálu patřilo do kompetence valné hromady a jako obecné pravidlo by zůstalo zachováno předkupní právo společníků k nově vydávaným podílům. Věřitelé by byli chráněni prostřednictvím testu solventnosti, který by se uplatnil pro transakce mezi obchodní společností a jejími společníky a pro rozdělování zisku mezi společníky. Společnická práva by byla určována podle poměru na majetku obchodní společnosti.

Na podkladě reakcí obdržných v rámci veřejné konzultace Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností pod předsednictvím Jaapa Wintera vydala v listopadu 2002 zprávu nazvanou „*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*“.¹⁹⁷

V otázkách úpravy kapitálového režimu se podle vyjádření Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností ve prospěch druhého přístupu, kterým by se do evropské právní úpravy promítly americké zkušenosti, vyslovilo malé množství respondentů. Velká část respondentů preferovala první či třetí přístup. S přihlédnutím k výsledkům veřejné konzultace Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností doporučila dvojestupňovou regulaci. Tato dvojestupňová regulace spočívala

¹⁹⁷ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* [online]. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, November 2002 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

v tom, že předně jako priorita byla navržena úprava druhé směrnice z roku 1976 ve světle dřívějších doporučení Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností, a to s určitými modifikacemi a s doplňujícími opatřeními, které by měly odstranit nedostatky připisované základnímu kapitálu, aniž by tato koncepce byla zcela odstraněna.¹⁹⁸

K tomuto návrhu úpravy kapitálového režimu Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností navrhovala i zavedení kapitálového režimu v podobě třetího přístupu, který by měl existovat vedle existujícího kapitálového režimu, tedy představovat pouze alternativu, kterou si budou moci členské státy Evropské unie zvolit a prostřednictvím národní úpravy jej učinit obligatorním pro příslušné obchodní společnosti. Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností tímto svým doporučením na zavedení alternativního režimu určitým způsobem reflektovala odpovědi respondentů poskytnuté v rámci veřejné konzultace, neboť i sama odkazovala na vysoké procento odpovědí respondentů ve prospěch třetího přístupu. Nicméně Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností shledala, že proveditelnost alternativního kapitálového režimu si ještě vyžádá další právní posouzení a konzultace a v této souvislosti uvedla: „*In addition, the Group believes that the criticism directed at the current regime is so fundamental and serious that indeed an alternative regime aimed at efficient shareholder and creditor protection needs to be developed.*”¹⁹⁹

Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností současně předestřela jednotlivé právní instituty, které by se měly objevit v tomto alternativním kapitálovém režimu tak, aby tento režim, který již nebude založen na existenci základního kapitálu, poskytl adekvátní ochranu věřitelům a společníkům obchodní společnosti. Ochrana věřitelů by měla být zajištěna zavedením testu solventnosti, který bude kritériem pro rozhodnutí o rozdělení zisku obchodní společnosti mezi společníky. Ačkoliv se Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností nedomnívala, že zrušení základního kapitálu bude mít negativní dopad na ochranu společníků obchodní společnosti, přesto nastínila několik návrhů, jež by jim měly poskytnout lepší ochranu, a to konkrétně (i) zakotvení předkupního práva společníků k nově vydávaným podílům, (ii) povinnosti vydávat podíly bez jmenovité hodnoty za protiplnění,

¹⁹⁸ Tento návrh byl samotnou Skupinou vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností označován jako „SLIM-Plus“.

¹⁹⁹ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* [online]. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, November 2002 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

kteřé bude odpovídat jejich reálné hodnotě, a (iii) zakotvení pravidel pro přijímání nepeněžitých vkladů obchodní společností v souvislosti s nabýváním jejich podílů.

Jak již bylo uvedeno, návrh Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností k úpravě tehdejšího kapitálového režimu v druhé směrnici z roku 1976, doplňoval doporučení Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností o zavedení pravých podílů bez jmenovité hodnoty. Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností se k zavedení pravých podílů bez jmenovité hodnoty přikláníla nejen pro kladné stanovisko vyjádřené již Pracovní skupinou pro zjednodušení práva obchodních společností, která jej však ještě do svých doporučení nezahrnula, ale i s ohledem na širší zájem o jejich zavedení ze strany zástupců subjektů působících na finančním trhu a zástupců z řad advokacie.

Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností neshledávala v zavedení pravých podílů bez jmenovité hodnoty nezbytnost provedení významnějších systémových změny do druhé směrnice z roku 1976. Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností vyjádřila svoji představu následovně: „*Shares would have to express numerically the fraction of the capital of the company that they represent or, alternatively, the total number of shares outstanding. In a system in which shares are dematerialised, the updating of the percentage or of the total number of shares should be relatively easy: there should be continuous disclosure of all shares outstanding, and, at the very least, companies should be required to update the fraction any time that there are relevant changes to it. As for “paper” shares, they would have to include the appropriate fraction or the total number of shares, together with the date in which the fraction or the total number of shares was correct, and a reminder that the correct fraction can be obtained at any time from the company itself, or from the companies Register.*”²⁰⁰

Nicméně Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností neposkytla konkrétní návrhy na zpracování koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty do druhé směrnice z roku 1976. Skutečnost, zda bude postačovat úprava článku 8 druhé směrnice z roku 1976, který zakazuje vydávání podílů pod jejich jmenovitou hodnotou, tedy zda jen tento článek brání v zavedení pravých podílů se jmenovitou hodnotou a zbývající ustanovení týkající se tvorby a udržení základního kapitálu tímto dotčena nebudou, jak se někteří respondenti domnívali,

²⁰⁰ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* [online]. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, November 2002 [cit. 17. 9. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

či zda bude zapotřebí provést zásadnější změny v právní úpravě druhé směrnice z roku 1976, bylo dle vyjádření Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností sporné a vyžadovalo dalšího posouzení.

Závěry doporučení Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností promítla Evropská komise do svého sdělení Radě a Evropskému parlamentu nazvanému „Modernizace práva společností a efektivnějšího řízení podniků v Evropské unii – Plán pokroku“ ze dne 21. května 2003 (dále jen „Akční plán 2003“).²⁰¹ Účelem Akčního plánu 2003 bylo předestřít další kroky Evropské komise v oblasti práva obchodních společností a řízení podniků, které by měly být podniknuty k dosažení sledovaných cílů, a to podpory výkonnosti a konkurenceschopnosti podniků, posílení práv společníků a ochrany třetích osob. Dle vyjádření v Akčním plánu 2003 Evropská komise shledala, že návrhy a doporučení Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností, které byly založeny na doporučeních Pracovní skupiny pro zjednodušení práva obchodních společností, mohou významně přispět k podpoře výkonnosti a konkurenceschopnosti podniků, aniž by snižovaly ochranu společníků a věřitelů. Evropská komise si tak jako krátkodobou prioritu²⁰² stanovila změnu druhé směrnice z roku 1976.

Alternativní kapitálový režim představený Skupinou vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností však pro Evropskou komisi představoval podstatný odklon od stávajícího kapitálového režimu zakotveného v druhé směrnici z roku 1976. Z tohoto důvodu se Evropská komise ještě před rozhodnutím o jeho zakotvení do právní úpravy rozhodla k zadání studie, která se bude zabývat vlastnostmi tohoto režimu, jeho schopností poskytnout efektivní ochranu společníkům a třetím osobám a jeho praktickými přínosy k zajištění výkonnosti podnikání a žádané konkurenceschopnosti. V Akčním plánu 2003 byla proto jako střednědobou prioritou²⁰³ stanovena studie, která se bude zabývat alternativním kapitálovým režimem, přičemž jejím účelem bude zejména identifikovat jeho konkrétní přínosy ve srovnání s pravidly tvorby a udržení základního kapitálu zakotvenými ve druhé směrnici z roku 1976. S ohledem na výsledky dané studie si v Akčním plánu 2003 Evropská komise stanovila implementaci alternativního kapitálového režimu do druhé směrnice z roku 1976 jako dlouhodobou prioritu.²⁰⁴ Cílem však

²⁰¹ EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení Evropské komise Radě a Evropskému parlamentu. Modernizace práva společností a efektivnějšího řízení podniků v Evropské unii – Plán pokroku* [online]. Brusel: Evropská komise, 21. května 2003 [cit. 2. 10. 2016]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2003/0284/COM_COM%282003%290284_EN.pdf.

²⁰² Pro období 2003 až 2005.

²⁰³ Pro období 2006 až 2008.

²⁰⁴ Pro období po roce 2009.

nemělo být odstranění tehdejšího kapitálového režimu, ale zakotvení možnosti volby členských států Evropské unie uplatňovat na národní úrovni kapitálový režim nebo alternativní kapitálový režim.

V roce 2004 Evropská komise předložila návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o základní kapitál akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu, evidovaný pod číslem KOM(2004) 730 v konečném znění – 2004/0256 (COD).²⁰⁵ V tomto návrhu, i přes pozitivní přístup Evropské komise k doporučením a návrhům Skupiny vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností, nebyla zohledněna veškerá její doporučení a návrhy. Návrh této směrnice například neobsahoval implementaci pravých podílů bez jmenovité hodnoty, k jejímuž zavedení se Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností přiklání už v rámci tehdejšího kapitálového režimu.

Nicméně i přes tento „neúspěch“ v zavedení pravých podílů bez jmenovité hodnoty do druhé směrnice z roku 1976 byly pravé podíly bez jmenovité hodnoty, resp. jejich celková koncepce posuzována v rámci studie zaměřené na proveditelnost alternativního kapitálového režimu. Tato studie byla uskutečněna na podkladě zadání Evropské komise v letech 2006 až 2008 externím subjektem.²⁰⁶ Závěry této studie byly shrnuty ve zprávě uveřejněné v lednu roku 2008 pod názvem „Studie proveditelnosti alternativního režimu k režimu udržení kapitálu zakotvenému ve druhé směrnici společností č. 77/91/EEC ze dne 13. prosince 1976 a posouzení dopadu nového evropského účetního rámce na rozdělení zisku“ (dále jen „Studie proveditelnosti“).²⁰⁷

Cílem Studie proveditelnosti nebylo pouze posouzení proveditelnosti zavedení alternativního kapitálového režimu k tehdejšímu kapitálovému režimu ve druhé směrnici z roku 1976, ale zároveň i posouzení dopadů mezinárodních standardů účetního výkaznictví „IFRS“ na rozdělení zisku.²⁰⁸ Předmětem zájmu byla okrajově i otázka, zda a jak razantní zásah do

²⁰⁵ Návrh směrnice Evropského Parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu SEK(2004) 1342, KOM(2004) 730 v konečném znění, 2004/0256 (COD), ze dne 29. října 2004. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 2. 10. 2016]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1495478539077&uri=CELEX:52004PC0730>.

²⁰⁶ Předmětnou studii provedla společnost KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftspüfungsgesellschaft.

²⁰⁷ KPMG DEUTSCHE TREUHAND-GESELLSCHAFT AKTIENGESELLSCHAFT WIRTSCHAFTSPÜFUNGSGESELLSCHAFT. *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime. Main Report.* Contract ETD/2006/IM/F2/71 [online]. Berlín: KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftspüfungsgesellschaft, 2008 [cit. 16. 4. 2017]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf.

²⁰⁸ Studie proveditelnosti posuzovala zavedení alternativního režimu podle měřítka administrativní zátěže, kterou přinášely jednotlivé režimy ve vybraných jurisdikcích, resp. z hlediska nákladů porovnávala, zda určitý režim přináší větší výhodu nežli jiný kapitálový režim. Podkladem tomu byly právní analýzy právních úprav v pěti členských státech

kapitálového režimu druhé směrnice z roku 1976 by představovalo zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, a v jakém rozsahu by bylo nezbytné stávající druhou směrnicí z roku 1976 v tomto ohledu změnit.

Zhotovitelé Studie proveditelnosti poukázali na neexistující vazbu mezi pravými podíly bez jmenovité hodnoty a upsaným základním kapitálem obchodní společnosti, kdežto ustanovení druhé směrnice z roku 1976 jsou založena právě na vzájemném vztahu podílů se jmenovitou hodnotou (i nepravých podílů bez jmenovité hodnoty) k upsanému základnímu kapitálu obchodní společnosti. S ohledem na tuto skutečnost zhotovitelé Studie proveditelnosti považovali koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty v přímém rozporu s tehdejší úpravou druhé směrnice z roku 1976. V tomto ohledu tak pro zhotovitele Studie proveditelnosti bylo za zásadní vyřešení právní úpravy týkající se způsobu nakládání s protiplněními získanými obchodní společností za vydané pravé podíly bez jmenovité hodnoty a teprve od tohoto následně odvíjet i nastavení pravidel kapitálového režimu, v němž by tyto pravé podíly bez jmenovité hodnoty mohly fungovat.

Vzhledem k tomu, že neexistuje jediný model pro zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, zhotovitelé Studie proveditelnosti představili několik modelů (způsobů) jejího možného zakotvení do úpravy druhé směrnice z roku 1976, které se od sebe v zásadě odlišovaly rozsahem ochrany protiplnění získaných obchodní společností za vydané podíly. Tyto modely měly níže uvedené základní rysy.

První prezentovaný model neopouštěl koncepci tvorby a udržení základního kapitálu, nicméně v účetní závěrce nahrazoval položku upsaného základního kapitálu novou položkou tzv. kmenového kapitálu (*equity capital*), která v sobě zahrnovala vklady a vkladová ážia, resp. vyjadřovala peněžitou hodnotu, kterou obchodní společnost získala od upisovatelů podílů. Toto nastavení dle zpracovatelů Studie proveditelnosti mělo vést k lepší ochraně věřitelů, neboť ochraně podléhala i vkladová ážia. Na druhou stranu zpracovatelé Studie proveditelnosti přiznávali, že tento model bude znamenat omezení pro ty obchodní společnosti, které se řídí některou z právních úprav těch členských států Evropské unie, které umožňují nakládat s vkladovými ážii jako se ziskem obchodní společnosti, a připouštějí tak jejich rozdělení mezi společníky v podobě podílů na zisku, nebo jejich využití ke krytí ztrát obchodní společnosti. Zpracovatelé Studie proveditelnosti shledali, že tento model by pro některé členské státy Evropské unie byl tíživějším než ten stávající.

Evropské unie (Francie, Německo, Polsko, Švédsko a Velké Británie) a čtyřech nečlenských státech Evropské unie (Spojených států amerických, Kanady, Austrálie a Nového Zélandu) a také čtyři modely vyskytující se v odborné literatuře (konkrétně v závěrech High Level Group, Rickford Group, Lutter Group a Dutch Group).

Dle návrhu tohoto modelu by protiplnění požadované za pravé podíly bez jmenovité hodnoty, které by představovaly podíl na majetku obchodní společnosti, bylo určováno stanoveným orgánem obchodní společnosti a to tak, aby odpovídalo jejich tržní hodnotě, případně by mohlo být určeno podle jejich ceny na burze cenných papírů. S ohledem na takto určené protiplnění by došlo k zániku rozlišování mezi plněním na základní kapitál a plněním vkladového ázia a současně by ztratil svého opodstatnění dosavadní zákaz vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou. Při ekonomických obtížích by tak obchodní společnost byla schopna získat potřebný kapitál vydáním nových podílů přímo od upisovatelů, kteří by upisovali tyto podíly za jejich skutečnou hodnotu, nikoliv za jmenovitou hodnotu, která se vzdaluje jejich tržní hodnotě.

Zpracovatelé Studie proveditelnosti měli za to, že s výjimkou několika změn, zejména výše zmíněného zrušení zákazu vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou a úpravy referencí na upsaný základní kapitál a na jmenovité hodnoty²⁰⁹, by bylo tímto modelem do stávající právní úpravy druhé směrnice z roku 1976 zasaženo v minimálním rozsahu.

Druhý možný způsob zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty do druhé směrnice z roku 1976, tak jak byl prezentován zhotoviteli Studie proveditelnosti, se podobal prvnímu modelu, tedy nepředpokládal zásadní změny ve druhé směrnici z roku 1976. Nicméně na rozdíl od prvního modelu, v tomto případě by nebyla protiplnění získaná za vydané podíly vedena v účetní rozvaze v položce kmenový kapitál, ale byla by vedena v položce rezervní fond. Tento rezervní fond by nepodléhal plné ochraně, neboť tento model počítal s možností umožnit obchodní společnosti za stanovených podmínek použít tento rezervní fond, a to i v jeho plné výši, zejména za účelem krytí jejich ztrát. Zároveň se počítalo i s následnou povinností obchodní společnosti opět dorovnat úbytek v rezervním fondu do jeho původní hodnoty.

I tento model počítal s tím, že by hodnota pravých podílů bez jmenovité hodnoty byla určována aktuální tržní hodnotou samotné obchodní společnosti a nikoliv vazbou na základní kapitál. Zákaz vydávat podíly pod jmenovitou hodnotou by vymizel.

V porovnání s prvním modelem by v tomto druhém modelu byla ochrana věřitelů a společníků snížena, zejména s ohledem na možnost použít rezervní fond k úhradě ztrát obchodní společnosti.

Třetí model zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty vycházel, podle vyjádření zhotovitelů Studie proveditelnosti, z návrhu na změnu německého práva obchodních společností vytvořeného v roce 1963 Güntherem Jahrem a Wolfgangem Stützelem, kteří zachovávali koncepci tvorby upsaného základního kapitálu i při zavedení pravých podílů bez

²⁰⁹ Například požadavek na splacení podílů ve výši alespoň 25% jejich jmenovité hodnoty, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, jejich účetní hodnoty (článek 9 druhé směrnice z roku 1976), apod.

jmenovité hodnoty. V tomto modelu by se základní kapitál vytvářel při založení obchodní společnosti a to v minimální nebo ve výši stanovené v zakladatelském právním jednání. V případě, že by souhrnná hodnota všech vkladů převyšovala určenou výši základního kapitálu, náležel by tento rozdíl do rezervního fondu, se kterým by byly omezené dispozice, resp. peněžní prostředky tam vedené by bylo možné použít pouze na krytí ztrát obchodní společnosti nebo při zvýšení jejího základního kapitálu. Podle tohoto modelu s pravými podíly bez jmenovité hodnoty by byla spojena tatáž práva a zákaz vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou by byl z povahy věci odstraněn.

Čtvrtý představený model zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty do druhé směrnice z roku 1976 se podstatně odlišoval od předchozích modelů, neboť pravé podíly bez jmenovité hodnoty navrhoval včlenit do právního prostředí, ve kterém by neexistovala koncepce základního kapitálu. Inspirací tomuto modelu byly zejména země patřící do angloamerického právního systému (Nový Zéland a Kanada). Vzhledem k tomu, že druhá směrnice z roku 1976 byla založena na principu tvorby a udržení základního kapitálu, zakotvení tohoto modelu by vyvolalo i potřebu zavedení nových právních institutů, například testu solventnosti, které by poskytovaly dostatečnou ochranu společníkům a věřitelům před rizikem snížení majetku obchodní společnosti.

V tomto modelu se předpokládalo, že vklady, resp. protiplnění za vydané pravé podíly bez jmenovité hodnoty při založení a při zvýšení kapitálu obchodní společnosti by byly považovány za kmenový kapitál (*equity capital*), který by nepodléhal zvláštní ochraně a bylo by jej možné rozdělit mezi společníky za předpokladu, že by toto rozdělení vyhovělo testu solventnosti (*solvency test*) a bilančnímu testu (*balance sheet test*), tedy novým právním institutům, které by bylo nezbytné zakotvit do právní úpravy za účelem ochrany věřitelů a i samotných společníků obchodní společnosti. V zásadě neomezená možnost nakládat s vklady, resp. protiplněními získanými za vydané podíly by se odrazila i v pravidlech vztahujících se ke snižování kapitálu, neboť ta by dle zhotovitelů Studie proveditelnosti ztratila dalšího opodstatnění.

Podle zhotovitelů Studie proveditelnosti by na zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty bylo zapotřebí pohlížet jako na nezbytnost s ohledem na zrušení koncepce základního kapitálu a připuštění distribuovat protiplnění získaná za vydané podíly mezi společníky v podobě podílů na zisku. Tento čtvrtý model dále předpokládal, že tyto pravé podíly bez jmenovité hodnoty by měly vyznačenu svou hodnotu pouze odkazem na jejich poměrný podíl na hodnotě obchodní společnosti.

Poslední navržený model pracující s koncepcí pravých podílů bez jmenovité hodnoty se obdobně jako čtvrtý model zásadně odchyloval od druhé směrnice z roku 1976 a vyžadoval by podstatnou změnu druhé směrnice z roku 1976. Ani tento pátý model nepředpokládal existenci

koncepte základního kapitálu. Protiplnění získaná obchodní společností za vydané podíly taktéž vytvářela kmenový kapitál (*equity capital*) a nepožívala zvláštní ochrany. Tato protiplnění by bylo přípustné rozdělit mezi společníky za splnění podmínky, že obchodní společnost vykáže zisk. Jestliže by obchodní společnost zisk nevykázala, pak tento model požadoval splnění dalších dvou podmínek. Jednak by majetek obchodní společnosti po rozdělení získaných protiplnění mezi společníky v podobě podílů na zisku musel přesahovat dluhy obchodní společnosti (*liabilities*) alespoň o 25% a dále by krátkodobý majetek musel pokrýt krátkodobé dluhy. Podle zhotovitelů Studie proveditelnosti by bylo možné na pravé podíly bez jmenovité hodnoty pohlížet i jako na důsledek zrušení konceptu tvorby a udržení základního kapitálu.

Čtvrtý a pátý model představovaly zásadní odklon od dosavadního evropského pohledu. V těchto modelech nebylo počítáno s existencí základního kapitálu a vklady, resp. hodnota všech vkladů mohla být rozdělena mezi společníky za předpokladu splnění určitých podmínek, jmenovitě na podkladě účetní rozvahy a/nebo testu solventnosti nebo platební schopnosti (*solvency margin*). Pravé podíly bez jmenovité hodnoty by fungovaly ve zcela odlišném právním prostředí.

Evropská komise na podkladě této Studie proveditelnosti dospěla k závěru, že stávající kapitálový režim zakotvený v druhé směrnici z roku 1976 nepůsobí významné problémy obchodním společností, a proto v tomto ohledu nebude v blízké budoucnosti činit žádná následná opatření či změny v této druhé směrnici z roku 1976.²¹⁰ Evropská komise, resp. Generální ředitelství pro vnitřní trh a služby se výslovně nevyjádřila ke koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty, natož pak k možnosti jejich adaptace do evropské legislativy. Toto lze přisuzovat zadání Studie proveditelnosti, neboť jejím primárním účelem bylo posoudit proveditelnost alternativního kapitálového režimu jako celku. Vyloučením zavedení alternativního režimu byly zřejmě vyloučeny jakékoliv další úvahy o koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty.²¹¹

²¹⁰ DG INTERNAL MARKET AND SERVICES. *Results of the external study on the feasibility of an alternative to the Capital Maintenance Regime of the Second Company Law Directive and the impact of the adoption of IFRS on profit distribution* [online]. Brusel: DG Internal Market and Services, March 2008 [cit. 7. 5. 2017]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/markt-position_en.pdf.

²¹¹ Výstup Studie proveditelnosti ukázal dle sdělení Generálního ředitelství pro vnitřní trh a služby, že druhá směrnice z roku 1976 stanoví pouze minimální požadavky a členským státům nezakazuje zavést další limitace do svých právních úprav. Druhá směrnice z roku 1976 konkrétně stanoví pouze minimální výši základního kapitálu a umožňuje členským státům zakotvit vyšší kapitálový požadavek, dále nezakazuje členským státům přijetí testu solventnosti, který je používán v zemích mimo Evropskou unii, a jiných alternativ, s výjimkou rozdělování zisku mezi společníky v případě negativní účetní rozvahy. Generální ředitelství pro vnitřní trh a služby přihlédlo též k nákladům na přizpůsobení se druhé směrnici z roku 1976, které dle Studie proveditelnosti nejsou vyšší než ty, které jsou spojeny s alternativními režimy vynakládanými zeměmi mimo Evropskou unii. In: DG INTERNAL MARKET AND SERVICES. *Results of the external study on the feasibility of an alternative to the Capital Maintenance Regime of the Second Company Law Directive and the impact of the adoption of IFRS on profit distribution* [online]. Brusel: DG Internal Market and Services, March 2008 [cit. 7. 5. 2017]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/markt-position_en.pdf.

5.4. Existence pravých podílů bez jmenovité hodnoty v rámci Evropské unie

Ač lze nabýt dojmu, že koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty je s ohledem na znění směrnice o některých aspektech práva obchodních společností zcela vyloučena, není tomu tak.

Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností připouští, aby členské státy vyloučily z aplikace určitá tam stanovená pravidla na investiční společnosti s proměnným základním kapitálem, které jsou založeny v některé z právních forem uvedených v příloze I této směrnice.²¹² Těmito investičními společnostmi s proměnným základním kapitálem směrnice o některých aspektech práva obchodních společností konkrétně rozumí výlučně společnosti, (i) jejichž jediným předmětem je investování prostředků do různých cenných papírů, nemovitostí nebo jiného majetku s výlučným cílem rozložit investiční rizika a poskytovat svým společníkům podíl na zisku z hospodaření s jejich majetkem, (ii) které veřejně nabízí své podíly k úpisu, a (iii) jejichž stanovy určují, že v mezích minimálního a maximálního základního kapitálu mohou kdykoli vydávat, odkupovat nebo dále prodávat své podíly.

Mezi pravidla, která mohou členské státy Evropské unie vyloučit z aplikace na investiční společnosti s proměnným základním kapitálem, patří jednak pravidla stanovená pro vznik obchodní společnosti, jednak pravidla upravující zachování kapitálu a jeho změny.²¹³ Neuplatňování těchto pravidel na investiční společnosti s proměnným základním kapitálem ve svém důsledku znamená, že členské státy Evropské unie mohou umožnit vznik investičních společností, jejichž podíly nemají vazbu na pevně určenou částku základního kapitálu. Aktuální hodnota podílů těchto investičních společností se odvíjí od aktuální výše základního kapitálu této investiční společnosti. V Evropě je pro tyto investiční společnosti užíváno francouzského označení SICAV (*Société d'Investissement à Capital Variable*).

Investiční společnost s proměnným základním kapitálem není českému právnímu prostředí neznámá, neboť český zákonodárce ji zavedl po vzoru evropských právních úprav, zejména lucemburské a německé, a to jako zvláštní druh akciové společnosti do české právní úpravy v roce 2013, kdy byl přijat a zároveň v témže roce nabyl účinnosti zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“, nebo zkráceně „ZISIF“).

Smyslem zavedení akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, která smí být využívána pouze pro investiční fondy v rámci právní úpravy kolektivního investování, bylo

²¹² Tato možnost existovala už za účinnosti druhé směrnice z roku 1976. Druhá směrnice a stejně tak směrnice o některých aspektech práva obchodních společností tuto úpravu převzaly.

²¹³ Viz článek 2 odstavec 2 a článek 44 odstavec 2 směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

přiblížení české právní úpravy kolektivního investování standardům běžným v evropských zemích a zatraktivnění podnikání v oblasti kapitálového trhu v českém prostředí. Podle důvodové zprávy je cílem tohoto konkrétního legislativního řešení umožnit, aby akciová společnost (pouze v případě investičního fondu) mohla bez přílišné administrativní zátěže, průtahů a nákladů měnit průběžně výši svého základního kapitálu vydáváním a odkupováním akcií.²¹⁴

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem nepředstavuje novou právní formu obchodní společnosti, ale spíše zvláštní druh akciové společnosti, který má svá specifika stanovená zákonem o investičních společnostech a investičních fondech, a není-li stanoveno něco jiného, řídí se obecnou právní úpravou akciové společnosti obsaženou v zákoně o obchodních korporacích.

Specifika, která jsou spojena s akciovou společností s proměnným základním kapitálem a o nichž má význam se v souvislosti s touto disertační prací zmínit, jsou pravidla tvorby a udržení základního kapitálu a fondového kapitálu a jejich vazba na akcie vydávané touto akciovou společností.

Akciová společnost s proměnným základním kapitálem obligatorně vydává tzv. zakladatelské akcie a tzv. investiční akcie. Jak zakladatelské akcie, tak investiční akcie jsou konstruovány jako tzv. kusové akcie, tedy akcie, které nemají jmenovitou hodnotu (podíly bez jmenovité hodnoty), a pokud neplyne ze zákona o investičních společnostech a investičních fondech něco jiného, představují stejné podíly na základním kapitálu této akciové společnosti.

Zakladatelskými akciemi se rozumí akcie, které upsali zakladatelé akciové společnosti, přičemž ty zůstávají zakladatelskými akciemi i tehdy, nabyly-li je od zakladatele (vlastníka zakladatelské akcie) třetí osoba. Dále zakladatelskými akciemi jsou i ty, které upsala třetí osoba, neboť stávající vlastníci zakladatelských akcií nevyužili svého předkupního práva na úpis nových zakladatelských akcií při zvyšování zapisovaného základního kapitálu. Tyto zakladatelské akcie se váží k tzv. zapisovanému základnímu kapitálu, což je částka vložená úpisem zakladatelských akcií, která je zapisována do obchodních rejstříku a uváděna ve stanovách akciové společnosti s proměnným základním kapitálem (§ 155 ZISIF). Výše zapisovaného základního kapitálu tak představuje pevně stanovenou částkou vytvořenou úpisem zakladatelských akcií, nikoliv úpisem investičních akcií, neboť ty, resp. jejich upisování nemá na výši zapisovaného základního kapitálu vliv. Na změny výše zapisovaného základního kapitálu se aplikují pravidla o změně výše základního kapitálu akciové společnosti a o rozhodování valné hromady ve vztahu ke změně výše základního kapitálu akciové společnosti, která jsou upravena v zákoně o obchodních korporacích (§ 159 odst. 3 ZISIF). Vzhledem k tomu, že tyto zakladatelské akcie jsou vázány na pevně

²¹⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 18. 6. 2017].

stanovenou částku, lze je považovat za tzv. nepravé kusové akcie neboli nepravé podíly bez jmenovité hodnoty.

Naproti tomu investičními akciemi jsou všechny ostatní akcie akciové společnosti s proměnným základním kapitálem.²¹⁵ Tyto investiční akcie představují stejné podíly, avšak nikoliv na zapisovaném základním kapitálu, ale na tzv. fondovém kapitálu. Tento fondový kapitál, resp. jeho výše není dána pevnou částkou, která by mohla být měněna pouze na základě předem stanovených pravidel. Fondový kapitál představuje hodnotu vlastních zdrojů akciové společnosti, která se mění v závislosti na řadě faktorů. Předně je jeho hodnota ovlivněna vydáním nových investičních akcií, kdy protiplnění za investiční akcie upsané jednotlivými upisovateli (vklady) navyšují fondový kapitál. Stejný efekt má i zhodnocování majetku, do něhož akciová společnost investovala v rámci stanovené investiční strategie. Dalšími faktory, které však mají opačný efekt na výši hodnoty fondového kapitálu, jsou odkupy investičních akcií a znehodnocení majetku, do něhož bylo investováno, resp. pokles jeho hodnoty.

Vzhledem k tomu, že investiční akcie se váží k tomuto fondovému kapitálu, který je proměnlivou veličinou odrážející v sobě výsledky investiční činnosti akciové společnosti s proměnným základním kapitálem, lze tyto investiční akcie považovat za tzv. pravé kusové akcie neboli pravé podíly bez jmenovité hodnoty.

Je zřejmé, že zákon o investičních společnostech a investičních fondech operuje s několika formami kapitálu. Odrazem toho pak jsou zmiňované zvláštní druhy akcií vydávané akciovou společností s proměnným základním kapitálem a práva, která jsou s nimi spojena. Akcionáři, vlastníci zakladatelské akcie, mají veškerá akcionářská práva, a to včetně práva podílet se na řízení akciové společnosti. Zatímco v případě akcionářů vlastníci investiční akcie tak tomu být nemusí. Z ustanovení zákona o investičních společnostech a investičních fondech lze dovodit, že hlasovací právo akcionáře vlastníci investiční akcii, prostřednictvím kterého se podílí na řízení akciové společnosti, není obligatorním právem spojeným s investiční akcií (§ 158 a § 162 ZISIF). Na druhou stranu s investičními akciemi je spojeno zvláštní právo žádat odkoupení investiční akcie na účet akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. Tomuto právu pak odpovídá povinnost této akciové společnosti k odkupu investiční akcie, obdrží-li žádost akcionáře o takový odkup. Odkoupením daná investiční akcie ze zákona zaniká a o částku, kterou akciová společnost vynaložila k jejímu odkoupení, je následně snížena výše fondového kapitálu.

²¹⁵ Akciová společnost s proměnným základním kapitálem může vytvářet tzv. podfondy, ke kterým jsou vydávány investiční akcie představující stejné podíly na fondovém kapitálu tohoto podfondu (§ 167 odst. 1 ZISIF). S ohledem na zaměření této disertační práce ponechávám právní úpravu podfondu a investičních akciích vydávaných k podfondu stranou.

Práva spojená s investiční akcí tak svým způsobem zohledňují samotnou podstatu fungování kolektivního investování a investování do investičních akcií, kde primárním záměrem investora je umístění volných peněžních prostředků za účelem jejich dalšího zhodnocení, nikoliv účast na řízení dané akciové společnosti.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech stanoví pravidla pro výpočet aktuální hodnoty investiční akcie (§ 191 ZISIF). Základnou pro výpočet aktuální hodnoty investiční akcie je fondový kapitál. Aktuální hodnota investiční akcie se pak určí jako hodnota fondového kapitálu dělená počtem vydaných akcií. V případě vydání investičních akcií, se kterými jsou spojena zvláštní práva, se pak navíc zohledňuje poměr fondového kapitálu, který připadá na jednotlivé druhy investičních akcií.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech stanoví pravidla pro určování hodnoty investičních akcií, což lze přičítat určitému způsobu ochrany vlastníků investičních akcií. Současně je nutné doplnit, že jejich skutečná hodnota není určována pouze hodnotou fondového kapitálu, ale i řadou dalších skutečností, například investiční strategií, složením fondového kapitálu a k tomu se vztahující predikci vývoje zhodnocení, aj.

Investiční akcie jsou postaveny na jiném koncepčním základu než zakladatelské akcie, přestože obojí jsou tzv. kusové akcie, tedy podíly bez jmenovité hodnoty. Zakladatelským akciím (obdobně jako kusovým akciím zcela v režimu zákona o obchodních korporacích) je přičítána účetní hodnota, která se určí podílem výše zapisovaného základního kapitálu a počtem vydaných zakladatelských akcií, přičemž výše zapisovaného základního kapitálu je pevně stanovena v zakladatelském právním jednání (§ 155 odst. 1 ZISIF). Zatímco hodnotu investičních akcií nelze bez vynaložení určitého úsilí zjistit, neboť prvně je nezbytné určit, jakou hodnotu činí fondový kapitál, neboť jeho hodnota není předem stanovena a musí být tudíž k požadovanému okamžiku určována.

Na podkladě výše uvedeného lze konstatovat, že evropské právo nezapovídá koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty. Nicméně existenci koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty připouští pouze u investičních společností s proměnným základním kapitálem. V tomto směru tak přihlíží k požadavku na flexibilitu, kterou tato oblast podnikání vyžaduje nejen sama o sobě ze své podstaty, ale i z důvodu dalšího rozvoje a přilákání investorů, přičemž to jsou právě podíly bez jmenovité hodnoty, které mohou zajistit požadovanou míru flexibility.

Vzhledem k tomu, že se směrnice o některých aspektech práva obchodních společností vztahuje pouze na obchodní společnosti vymezené v její příloze, je nutno uvést, že členským státům Evropské unie není bráněno, aby v případě zbylých právních forem obchodních společností zavedly koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty.

6. Modernizace práva obchodních společností a její limity

6.1. Udržitelnost koncepce podílů se jmenovitou hodnotou

Přestože existují rozdíly v právních úpravách práva obchodních společností napříč jednotlivými zeměmi a i právními systémy, lze konstatovat, že základ právního rámce moderního práva obchodních společností se formoval v polovině 19. století zejména ve Velké Británii. Ačkoliv posléze došlo k velkému množství doplnění a ke změnám v již zakotvených pravidlech v právní úpravě, tento základní právní rámec práva obchodních společností se rozšířil i mimo Velkou Británii a byl přebírán řadou zemí, tedy nejen zeměmi, ve kterých měla Velká Británie svůj vliv, jelikož šlo o její koloniální državy.

V rámci vývoje se postupně vytvořilo pravidlo rozdělovat základní kapitál obchodní společnosti na podíly o stanovené jmenovité hodnotě a soubor pravidel, který měl zajistit tvorbu a udržení základního kapitálu. Historicky lze genezi tohoto souboru pravidel přičítat potřebě poskytnout dostatečnou právní ochranu věřitelům obchodní společnosti před jednáním společníků, kteří by mohli zneužívat obchodní společnost s ohledem na omezenou odpovědnost, která je s účastenstvím na obchodní společnosti spojena.

Soubor pravidel směřujících k tvorbě a udržení základního kapitálu a pravidlo připisovat podílům jmenovitou hodnotu lze tak považovat za tradiční přístup, který byl uplatňován napříč právními systémy. Odhlédne-li se od dílčích specifík a nuancí mezi angloamerickým a kontinentálním právním systémem, lze vzájemně čerpat z poznatků a zkušeností s fungováním koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce základního kapitálu v obou právních systémech.²¹⁶

Z historické perspektivy jmenovitá hodnota vyznačovala výši vkladu, který se společník zavázal vložit do obchodní společnosti a zároveň výši odpovědnosti společníka za splnění jeho vkladové povinnosti. Postupem doby však nebylo bráněno tomu, aby se upisovatel podílu v obchodní společnosti upsal k vyššímu vkladu, než byla jmenovitá hodnota podílu, který upisoval, a stejně tak i obchodní společnost směla vydávat, a to bylo i v jejím zájmu, podíly za cenu vyšší, než byla jejich jmenovitá hodnota, tj. za emisní kurs. Za splnění stanovených podmínek bylo obchodní společnosti umožněno nabízet tyto podíly pod jejich jmenovitou hodnotou, tj. se slevou (*share at a discount*), což však ve svém důsledku vedlo ke snížení vkladové povinnosti

²¹⁶ Pro angloamerický právní systém bylo v zásadě typické rozlišování mezi zapsaným základním kapitálem a upsaným základním kapitálem, kde prvně zmíněný představuje nejvyšší částku základního kapitálu, do které obchodní společnost smí vydat podíly se jmenovitou hodnotou, zatímco druhý představuje aktuální částku základního kapitálu, která je určena součinem jmenovitých hodnot vydaných podílů. Právní úpravy řadící se do kontinentálního právního systému toto rozlišení v zásadě nečiní a mají tak pouze základní kapitál, který svojí povahou lze přirovnat k upsanému základnímu kapitálu.

těchto společníků a zároveň k ponížení jejich odpovědnosti. S vývojem doby se tak původní funkce jmenovité hodnoty vytratily, resp. nejsou po praktické stránce již nadále naplňovány. Ztrátou svého účelu a pokrokem doby byla koncepci jmenovité hodnoty, jak bylo poukazováno ze strany jednotlivých komisí revidujících tamní právní úpravu, přičítána negativa, zejména její zavádějící charakter, resp. klamavost vyznačené výše jmenovité hodnoty.

V rámci tradičního přístupu souhrn výši jmenovitých hodnot vydaných podílů obchodní společnosti představuje výši základního kapitálu obchodní společnosti. Požadavek, aby zákonem stanovená minimální výše základního kapitálu byla vytvořena a dále byla udržována, vychází z funkce, která byla základnímu kapitálu přiznána. Základní kapitál obchodní společnosti měl sloužit jako určitá garance věřitelům, že jejich pohledávky za obchodní společností budou splněny. Po praktické stránce se však postupně ukazovalo, že základní kapitál představuje pouze statickou veličinu, která reprezentuje hodnotu vkladů, které obchodní společnost získala od svých společníků. Jelikož jednotlivé předměty vkladů postupem doby zpravidla ztrácí na své hodnotě a obchodní společnost smí v limitech daných právní úpravou tyto předměty vkladů využívat v rámci své činnosti či jinak s nimi nakládat, může toto ve svém důsledku vést až k tomu, že obchodní společnost nebude disponovat s majetkem, který odpovídá peněžitému vyjádření základního kapitálu, čímž tak nebude naplněna garanční funkce základního kapitálu, jinými slovy obchodní společnost nebude mít prostředky k úhradě svých dluhů věřitelům.²¹⁷ V tomto ohledu informace o výši základního kapitálu má potenciál vytvářet určitou masku ohledně skutečného kapitálu (majetku), se kterým obchodní společnost disponuje.

Z pohledu stávající doby lze jmenovitou hodnotu považovat za určité pevně dané měřítko, podle kterého se určí, jaká část vkladu bude připsána na základní kapitál obchodní společnosti a jaká část bude považována za vkladové ážio. Ačkoliv zaznělo, že prostřednictvím jmenovité hodnoty je v některých právních řádech určován podíl na zisku obchodní společnosti, nedomnívám se, že toto lze připisovat koncepci podílů se jmenovitou hodnotou ku prospěchu, jelikož určování podílu na zisku podle výše jmenovité hodnoty, resp. podle poměru společníka na základním kapitálu je zpravidla subsidiárním pravidlem pro případy, kdy si společníci obchodní společnosti neujednají jinak.

Domnívám se, že nelze nikterak rozporovat skutečnost, že samotné pravidlo připisovat jmenovitou hodnotu podílům pozbylo svého původního účelu a nelze ani vyvrátit panující pochybnosti o naplňování garanční funkce základního kapitálu, jinými slovy o adekvátnosti

²¹⁷ Garanční funkci základního kapitálu zpochybňují například A. Hicks a S. H. Goo. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008. 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

ochrany věřitelů obchodní společnosti ze strany základního kapitálu. Současně je nezbytné připustit, že soubor pravidel směřujících k tvorbě a udržení základního kapitálu, kterým má být zajištěna garanční funkce základního kapitálu, je pro svoji složitost, obsáhlost, rigidnost a nákladovost i neefektivní z pohledu činnosti samotné obchodní společnosti. Tyto skutečnosti tak oprávněně iniciovaly snahy o hledání jiných alternativních přístupů k tradičnímu kapitálovému režimu, které přinesou efektivitu do činnosti obchodní společnosti a dokáží lépe dosáhnout požadované ochrany věřitelů a i společníků obchodní společnosti, a to i za cenu toho, že původně neodmyslitelná koncepce základního kapitálu a koncepce podílů se jmenovitou hodnotou zcela zaniknou.

Koncepce základního kapitálu a koncepce podílů se jmenovitou hodnotou měly bezpochyby svůj význam a opodstatnění a byly nápomocny k dalšímu rozvoji práva obchodních společností a vývoji samotné společnosti jako celku v době, kdy se tyto koncepce v zásadě formovaly. S ohledem na společensko-ekonomické změny, ke kterým došlo od 19. století, však tyto koncepce nedosahují kýženého účinku, resp. zcela nenaplnují svůj původní účel a nevyhovují soudobým požadavkům.

I přes negativní pohledy na tato tradiční pravidla a omezení, která přináší do činnosti obchodní společnosti, se však nedomnívám, že lze bez dalšího konstatovat, že tato pravidla nejsou nadále udržitelná. Tato pravidla jsou na evropské úrovni zakotvena již od 70. let a v dnešní době mají svá zakotvení v nedávné době přijaté směrnici o některých aspektech práva obchodních společností. Ze strany Evropské unie není prozatím patrná významnější snaha o změnu, což ostatně doložilo i stanovisko Evropské komise ke Studii proveditelnosti, ve kterém konstatovala, že neshledala žádný významný problém, kterému by čelily obchodní společnosti při aplikaci stávajícího kapitálového režimu, který byl v té době zakotven v druhé směrnici. Evropská komise taktéž poukázala na to, že ze Studie proveditelnosti vyšlo najevo, že druhá směrnice je přizpůsobivá, neboť stanoví téměř symbolickou minimální výši základního kapitálu a umožňuje členským státům Evropské unie přijetí ještě přísnějších kapitálových požadavků. Evropská komise nepřihlížela k tomu, že druhou směrnicí nastavená pravidla mohou nepřiměřeně omezovat obchodní společnosti v efektivitě jejich činnosti a další pravidla, jako například zakotvení testu solventnosti, mohou být pouze řešením nedostatečné ochrany věřitelů obchodní společnosti, ale nikoliv řešením toho, že některá pravidla se míjejí svým účinkem a představují pouze administrativní zátěž.

Ačkoliv pravidla nastavená ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností jsou aplikovatelná pouze na obchodní společnosti, které veřejně nabízejí své podíly (*public company limited by shares*), jednotlivé členské státy Evropské unie tato pravidla

transponují do národních úprav v některých případech v širším rozsahu, než je nezbytné, a dokonce na i další formy obchodních společností.

Domnívám se, že další udržitelnosti pravidel na evropském kontinentě nasvědčují i národní právní úpravy, které ve vazbě na jmenovitou hodnotu a základní kapitál podpůrně stanoví práva či povinnosti společníků obchodní společnosti. Právo společníka na podíl na zisku například odvozují od jeho podílu na základním kapitálu, jež je určován jmenovitou hodnotou, obdobným způsobem tak činí při přiznávání práva žádat statutární orgán o svolání valné hromady k projednání jím navržených záležitostí, aj.²¹⁸

6.2. Koncepce pravých a nepravých podílů bez jmenovité hodnoty

Jednotlivé zprávy, které byly vytvořeny komisemi pověřenými revizí práva obchodních společností v tanních zemích a které byly v určitém rozsahu v této disertační práci rozebrány, částečně ukazují, jakými směry se právní úvahy ohledně pravidel tvorby a udržení základního kapitálu a koncepce podílů se jmenovitou hodnotu ubíraly, jakým způsobem se k jednotlivým nastíněným možnostem stavěla širší veřejnost a jaký závěr v dané věci následně učinil zákonodárce.

Z pohledu možných alternativ ke koncepci podílů se jmenovitou hodnotou lze shledat, že se právní úvahy a následně i právní úpravy ubíraly dvěma směry. První směr představovala koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, kterou lze určitým způsobem považovat za umírněnější, neboť nepřináší radikální změnu v dosavadním nahlížení na zavedená pravidla, zejména pravidla tvorby a udržení základního kapitálu. Oproti tomu, druhý směr, který představovala koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, lze podle mého názoru označit za radikálnější s ohledem na celkové nahlížení na základní kapitál, resp. na ochranu věřitelů a společníků obchodní společnosti.

Za nepravé podíly bez jmenovité hodnoty jsou odbornou veřejností považovány podíly bez jmenovité hodnoty konstruované ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností. Těmto nepravým podílům bez jmenovité hodnoty je přiznávána účetní hodnota. Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností zakotvuje pravidlo, podle něhož podíly nemohou být vydávány za hodnotu nižší, než je jejich účetní hodnota, přičemž tato účetní hodnota se určí poměrem základního kapitálu, který představuje pevnou částku, a počtem vydaných podílů bez jmenovité hodnoty. S ohledem na zřejmou vazbu na základní kapitál tyto nepravé podíly bez jmenovité hodnoty představují podíl na pevné části základního kapitálu obchodní společnosti, a

²¹⁸ Český zákonodárce tak učinil například v ustanoveních § 348 a § 365 zákona o obchodních korporacích.

tedy mají tentýž charakteristický rys jako podíly se jmenovitou hodnotou. Rozdíl mezi nepravými podíly bez jmenovité hodnoty a podíly se jmenovitou hodnotou spočívá pouze v tom, že prvně jmenované nemají svoji hodnotu výslovně deklarovanou, jinými slovy, jejich hodnota není na první pohled určitelná. I v rámci zakotvení koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, stejně tak jako v případě koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, platí, že výše základního kapitálu a počet podílů bez jmenovité hodnoty jsou obsahovou náležitostí zakladatelského právního jednání a běžně i veřejně přístupnými informacemi v obchodním rejstříku.

Obecně koncepci podílů bez jmenovité hodnoty byla odbornou veřejností, resp. jednotlivými komisemi zabývajícími se revizí práva obchodních společností přiznávána celá řada pozitivních stránek.²¹⁹ Rozsah výhod, které lze ve výsledku spatřovat v koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty aplikující se v režimu směrnice o některých aspektech práva obchodních společností, je však dle mého názoru omezený.²²⁰

Nepravým podílům bez jmenovité hodnoty nelze upřít, že s určitou výhradou odstranily možnou klamavost, kterou přinášela jmenovitá hodnota vyznačená na podíle. Věřitelé obchodní společnosti se totiž mohli domnívat, že společník vložil do obchodní společnosti předmět vkladu o hodnotě odpovídající výši jmenovité hodnoty a obchodní společnost tak disponuje tímto majetkem. Stejně tak i upisovatelé podílů mohli nabýt dojmu, že nabývaný podíl dosahuje hodnoty odpovídající jmenovité hodnotě na něm vyznačené. Absence vyznačení jmenovité hodnoty na podíle může věřitele a i nové upisovatele nabádat k většímu zájmu o stav hospodaření obchodní společnosti.

Koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty nelze beze sporu upřít ani usnadnění postupu při změnách základního kapitálu, neboť zde absentuje nutnost změn spojená s již vydanými podíly, jako je tomu v případě podílů se jmenovitou hodnotou, kde je konkrétně povinností obchodní společnosti vyměnit tyto podíly za nové, na nichž bude nižší či vyšší částka jmenovité hodnoty, nebo vyznačit novou výši jmenovité hodnoty na dosavadních podílech. Absence vyznačené jmenovité hodnoty na podíle bez dalšího představuje úsporu na jinak vynakládaných nákladech obchodní společnosti a přispívá určitou měrou k efektivitě fungování obchodní společnosti, resp. při provádění změn výše základního kapitálu.

Další výhody, které byly obecně přisuzovány koncepci podílů bez jmenovité hodnoty, lze dle mého názoru spojovat už pouze s koncepcí pravých podílů bez jmenovité hodnoty. Významnou

²¹⁹ Z počátku se nerozlišovalo mezi pravými a nepravými podíly bez jmenovité hodnoty. Toto rozlišování se objevilo až později a lze jej přičítat variabilitě zakotvování koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právních úprav.

²²⁰ Toto je obecný pohled. Nelze vyloučit, že při posuzování konkrétní právní úpravy bude možné vyzdvihnout další výhody či nevýhody ať už nepravých či pravých podílů bez jmenovité hodnoty.

a vyzdvihovanou výhodou napříč snad všemi zmiňovanými zprávami komisí, které se zabývaly mimo jiné koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty, je výhoda spočívající ve vydávání pravých podílů bez jmenovité hodnoty za jejich tržní cenu, resp. za protiplnění stanovené příslušným orgánem obchodní společnosti, aniž by tento orgán byl při jeho určování omezován výší jmenovité hodnoty podílů, popř. účetní hodnotou. Odstranění zákazu vydávat podíly pod jejich jmenovitou hodnotou (účetní hodnotou) napomáhá lepší kapitalizaci obchodní společnosti. Obchodní společnost smí, aniž by musela podstupovat proceduru získání souhlasu soudu k vydání podílů pod jejich jmenovitou hodnotou,²²¹ nebo by si byla nucena půjčovat cizí kapitál za vysoké náklady a podřízovat se případným smluvním ujednáním, vydávat pravé podíly bez jmenovité hodnoty za protiplnění, které bude reflektovat tržní podmínky, resp. získávat potřebný dodatečný kapitál ke své činnosti od investorů (upisovatelů) za nižší náklady.²²²

Liberalizace při stanovení výše protiplnění za pravé podíly bez jmenovité hodnoty by zároveň měla vést k lepší ochraně stávajících společníků obchodní společnosti, jelikož eliminuje situace, kdy docházelo k vydávání podílů se jmenovitou hodnotou pouze za protiplnění rovnající se této jmenovité hodnotě, ačkoliv jejich tržní hodnota tuto jmenovitou hodnotu výrazně převyšovala, čímž tak snižovala hodnotu podílů v obchodní společnosti stávajících společníků.

V tomto ohledu bude samozřejmě záležet na konkrétním zákonném zakotvení požadavku na adekvátnost protiplnění. Právní úprava může stanovit pravidla pro určování protiplnění za vydávané pravé podíly bez jmenovité hodnoty, nebo naopak požadavek na získání adekvátního protiplnění za vydávaný podíl podřadit pod obecnou povinnost členů statutárního orgánu jednat v dobré víře a v nejlepším zájmu obchodní společnosti.

Další z připisovaných výhod je zjednodušení účetních pravidel a to zejména z toho důvodu, že nedochází k dalšímu uplatňování právního institutu vkladového ážia, resp. z důvodu odpadnutí další povinnosti zvláštního vykazování vkladového ážia a vkladu na základní kapitál v účetnictví.

V rámci koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty neexistuje pevná vazba mezi podíly v obchodní společnosti a výší základního kapitálu, což zvyšuje flexibilitu při potřebě kapitalizace ze strany obchodní společnosti, kdy lze získaná protiplnění za vydané podíly užít k úhradě ztráty, k rozdělení mezi společníky v podobě podílů na zisku, k expanzi podnikatelské činnosti obchodní společnosti apod. Získaná protiplnění tak nemusí být povinně přičítána na tvorbu základního kapitálu a povinně nemusí podléhat pravidlům omezujícím nakládání s nimi. Zánik vazby mezi podíly, resp. plněními za ně vloženými do obchodní společnosti a základním

²²¹ Pravidlo platné v angloamerickém právním systému.

²²² Odhlédne-li se od skutečnosti, že tuto překážku částečně vyřešila sama praxe tím, že obchodní společnosti vydávaly podíly s velmi nízkými jmenovitými hodnotami.

kapitálem dokládá například americká právní úprava. Revidovaný modelový zákon o obchodních společnostech nezakotvuje povinnost získaná protiplnění účtovat na základní kapitál (*stated capital*). Naložení s těmito protiplněními tato úprava ponechává na uvážení rady ředitelů obchodní společnosti. Jestliže jsou splněny podmínky pro distribuci zdrojů obchodní společnosti, konkrétně test insolvence (*equity insolvency test*) a test účetní rozvahy (*balance sheet test*), mohou být získaná protiplnění za vydané podíly následně rozdělena mezi společníky v podobě podílů na zisku.

Některé právní úpravy v tomto ohledu zvolily ještě radikálnější cestu. Například právní úprava práva obchodních společností na Novém Zélandě zavedla koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty a zcela opustila koncepci základního kapitálu, čímž tak odstranila i jakoukoliv domněnku o potencionální vazbě podílů na základní kapitál.

6.3. Mezinárodní trend versus limity dané právní úpravou a právní teorií

Odstranění koncepce podílů se jmenovitou hodnotou v jednotlivých jurisdikcích lze přičítat skutečnosti, že tato koncepce již nadále neslouží původnímu účelu, v důsledku čehož může působit zavádějícím dojmem. Byť toto byl základní a podstatný argument, který zazníval v souvislosti se snahou o zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty na konci 19. století a začátku 20. století v americkém státě New York, domnívám se, že postupné prosazování koncepce podílů bez jmenovité hodnoty bylo a i nyní je spíše výrazem snahy poskytnout obchodním společnostem větší míru flexibility při nakládání s jejich kapitálem, neboť prosperita obchodních společností podporuje hospodářský rozvoj státu, v němž obchodní společnost působí, resp. má své sídlo.

Z jednotlivých výstupů komisí revidujících právní úpravu práva obchodních společností vyplynulo, že možnost zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty byla zvažována na podkladě, resp. v rámci revize rigidních pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, kdy právě zavedení podílů bez jmenovité hodnoty v určité míře rozvolňovalo či dokonce zcela eliminovalo tato kogentní pravidla tvorby a udržení základního kapitálu, která se postupně historickým vývojem vytvořila a která z pohledu soudobých poznatků a potřeb nenaplněovala očekávání, která do nich byla původně vkládána.

Právní teoretici ve Spojených státech amerických v průběhu 20. století postupně začali zaujímat skeptický pohled na efektivitu pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, pokud jde o zajištění ochrany věřitelů obchodní společnosti. Ve Spojených státech amerických je zastáván názor, že věřitelé získají větší míru ochrany skrze smluvní právo. Americký pohled vyjádřili

například L. Enriques a J. R. Macey, kteří se ve své stati zabývali odlišným přístupem Spojených států amerických a Evropy, reprezentované Evropskou unií, k pravidlům upravujícím základní kapitál, a uváděli: „*Fixed claimants [creditors] participate in corporate governance at their peril, and society has designed legal capital rules to provide maximum flexibility to shareholders. The fundamental purpose of corporate law in the United States is to provide maximum flexibility for private ordering within a structure that seeks to maximize value for shareholders. In the United States, creditors who wish to protect themselves from shareholders behaving opportunistically must do so by contract.*”²²³ Tento názor je do jisté míry taktéž odrazem jiného pohledu na řešení střetu zájmů společníků a věřitelů v rámci práva obchodních společností.

Ačkoliv americký přístup odkazuje věřitele na smluvní právo, které jim má poskytnout požadovanou ochranu, nelze toto chápat jako úplnou rezignaci na ochranu věřitelů v rámci práva obchodních společností. Americký přístup klade důraz na adekvátní kapitalizaci obchodní společnosti, prostřednictvím které má být zajištěno, že obchodní společnost bude udržovat určitou míru kapitálu k plnění svých dluhů, přičemž tohoto má být dosaženo pravidly omezujícími distribuci zisku a jiných zdrojů obchodní společnosti.²²⁴ Tento přístup rezignuje na pravidla tvorby základního kapitálu. Obchodní společnost není povinna vytvářet základní kapitál v minimální výši a rozdělovat jej na podíly o určité hodnotě. V zásadě zde neexistují omezení ohledně předmětů vkladů, které lze vložit do obchodní společnosti, čímž je zároveň dán prostor pro vklady spočívající v různých návrzích na inovace, nová technická řešení a jiné ideje, která jsou v dnešní ekonomice cennější než hmotné věci. Není ani zakázáno, aby tyto návrhy byly do obchodní společnosti vnášeny v podobě provedení práce nebo poskytnutí služby.

Obdobný trend zaujaly i jiné země patřící zejména do angloamerického právního systému. Nastíněná hongkongská právní úprava postupně liberalizovala pravidla týkající se tvorby a udržení základního kapitálu obchodní společnosti a klade důraz na zajištění platební schopnosti obchodní společnosti aplikací tzv. testu solventnosti na vymezené obchodní transakce.

Příklon k modernímu systému práva obchodních společností není tak znatelný v kontinentálním právu, resp. v evropských zemích. Evropská právní úprava si udržuje tradiční přístup k ochraně věřitelů a společníků obchodní společnosti založený na koncepci základního

²²³ ENRIQUES Luca; MACEY Jonathan R. *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules* [online databáze]. Cornell Law Review. 2001, vol. 86, no. 6, s. 1165 – 1204 [cit. 17. 8. 2017]. ISSN 0010-8847. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clqv86&div=41&start_page=1165&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

²²⁴ Viz v této disertační práci nastíněná právní úprava revidovaného modelového zákona o obchodních společnostech ve Spojených státech amerických.

kapitálu.²²⁵ Vytvořený soubor pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, který je zakotven ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností, má zajistit minimální míru rovnocennosti ochrany společníků a věřitelů obchodních společností.²²⁶ Základní kapitál, resp. jeho zachování má představovat záruku pro věřitele, že jejich pohledávky vůči obchodní společnosti budou splněny. V této směrnici stanovené povinnosti k tvorbě a udržení základního kapitálu mají být odrazem benefitu daného společníkům v podobě jejich omezené odpovědnosti za dluhy obchodní společnosti.²²⁷

Evropská úprava vyžaduje, aby podíly měly vyznačenu jmenovitou hodnotu, popř. jim byla přiznávána účetní hodnota, a výslovně zakazuje, aby podíly byly vydávány za hodnotu nižší, než je jejich jmenovitá hodnota, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, než je jejich účetní hodnota.²²⁸ Takto nastavená evropská pravidla znemožňují prosazení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, u nichž je protiplnění (*issue price*) určováno v okamžiku jejich vydání v zásadě bez limitace minimální výše tohoto protiplnění, tedy bez vazby na základní kapitál.

Zájem o zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty projevila v roce 1999 ve Velké Británii komise revidující zákon o obchodních společnostech z roku 1985 (*Companies Act 1985*). Nicméně překážku v jejím zavedení spatřovala právě v tehdy platné druhé směrnici z roku 1976 a z tohoto důvodu i iniciovala diskuzi ohledně modifikace požadavků stanovených v této směrnici u Evropské komise. Ve výsledku však od svého původního návrhu tato komise ustoupila.²²⁹

Ačkoliv na evropské úrovni ze strany Evropské komise byly změny, resp. alternativy k platnému kapitálovému režimu zvažovány,²³⁰ stávající právní úprava koncepce základního

²²⁵ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, February 1999 [cit. 17. 8. 2017]. Dostupné z:

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>.

²²⁶ Viz článek 3 recitálu směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

²²⁷ Jedná se například o následující pravidla zakotvená ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností: povinnost vytvářet základní kapitál v minimální výši (článek 45 odst. 1), přípustnost pouze takových předmětů vkladů, které je možné hospodářsky ocenit a zákaz přijímat nepeněžité vklady spočívající v provedení práce nebo poskytnutí služby (článek 46), povinnost ocenění nepeněžitého vkladu znalci nezávislymi na obchodní společnosti (článek 49), zákaz osvobození od povinnosti splatit vklad (článek 53), pravidla týkající se nabývání vlastních podílů (článek 59 a násl.), pravidla za kterých lze poskytnout finanční asistenci (článek 64), pravidla zvyšování a snižování základního kapitálu (článek 68 a násl.), pravidla rozdělování zisku a jiných vlastních zdrojů (článek 56), aj.

²²⁸ Viz článek 47 směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

²²⁹ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework* [online]. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, February 1999 [cit. 17. 8. 2017]. Dostupné z:

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>.

²³⁰ Například zadání Evropské komise k vyhotovení studie, která měla posoudit alternativní režim ke kapitálovému režimu.

kapitálu zakotvená ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností se od tehdy platné úpravy ve druhé směrnici z roku 1976 zásadním způsobem neodchýlila. Evropská úprava v této oblasti neprodělala zásadní změnu.

Členské státy Evropské unie mohou do svých právních úprav zavést koncepci nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, neboť to umožňuje samotná směrnice o některých aspektech práva obchodních společností. Tato směrnice zároveň umožňuje členským státům Evropské unie zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, avšak tu limituje pouze pro investiční společnosti s proměnným základním kapitálem. Jelikož evropská úprava usilující o ochranu věřitelů prostřednictvím tradiční doktríny základního kapitálu je platná pouze pro obchodní společnosti, jejichž podíly mohou být veřejně nabízeny, přesněji řečeno pro obchodní společnosti vymezené v příloze I směrnice o některých aspektech práva obchodních společností, lze argumentovat tím, že se členským státům Evropské unie nikterak nebrání v zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty pro zbyvajících formy obchodních společností.²³¹

Na druhou stranu členské státy Evropské unie velmi často transponují pravidla v širším rozsahu, než jim ukládá směrnice, což je i případ směrnice o některých aspektech práva obchodních společností, resp. její předchůdkyně druhé směrnice a druhé směrnice z roku 1976. Tato pravidla pak dopadají i na další formy obchodních společností. Z tohoto úhlu pohledu by ze strany jednotlivých členských států Evropské unie muselo nejprve dojít k víceméně celkové revizi jejich stávající právní úpravy, v rámci které bude zakotven alternativní režim pro obchodní společnosti, jejichž podíly nejsou veřejně nabízeny.²³² Tato dichotomie pravidel by však v určitém ohledu mohla přinášet nejasnosti do právní úpravy. Navíc zavedení odlišných pravidel pro obchodní společnosti, které mohou veřejně nabízet své podíly, a pro obchodní společnosti, které tak činit nemohou, by mohlo působit obtíže zejména druhé skupině obchodních společností. Obchodní společnosti, které by se řídily alternativním režimem a měly pravé podíly bez jmenovité hodnoty, by mohly čelit aplikačním potížím, resp. by byly vystaveny zvýšeným finančním nákladům a administrativní zátěži, pokud by se později v průběhu své existence rozhodly veřejně nabízet své podíly. Toto rozhodnutí by totiž vyžadovalo přechod na podíly o jmenovité hodnotě či nepravé podíly bez jmenovité hodnoty, jinými slovy podřízení se v intencích národní právní úpravy režimu stanovenému směrnicí o některých aspektech práva obchodních společností.

Dle mého názoru koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty nabízí obchodním společnostem větší flexibilitu v rámci jejich fungování a zároveň snižuje administrativní zátěž.

²³¹ Viz článek 2 směrnice o některých aspektech práva obchodních společností.

²³² Vychází-li se z předpokladu, že právní úpravy zakotvují pravidla platná pro všechny formy obchodních společností a odchylky zohledňující konkrétní právní formu obchodní společnosti činí tam, kde je to nezbytné.

Nicméně tato koncepce je založena na jiných pravidlech ochrany věřitelů obchodní společnosti než těch, která jsou zastávána na evropském kontinentě. Důraz je kladen především na pravidla upravující distribuci zisku a jiných zdrojů obchodní společnosti a širší odpovědnosti statutárního orgánu obchodní společnosti.

Domnívám se, že k tomu, aby koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty našla širšího uplatnění v evropských zemích je zapotřebí přehodnocení přístupu k pravidlům tvorby a udržení základního kapitálu na evropské úrovni, což na druhou stranu nemusí bezprostředně znamenat úplné opuštění těchto pravidel. Do této doby se bude koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty ve větším rozsahu prosazovat spíše v zemích patřících do angloamerického právního systému, neboť stávající evropská regulace týkající se tvorby a udržení základního kapitálu omezuje prosazení jakékoliv změny v právní úpravě, která by vývoj práva obchodních společností posunula o něco dále.

Závěr

Zakotvení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, resp. rozdělování základního kapitálu obchodní společnosti na podíly o určité jmenovité hodnotě bylo běžné ve většině jurisdikcí bez ohledu na to, zda se jednalo o angloamerický právní systém, nebo kontinentální právní systém.

Ačkoliv zrod jmenovité hodnoty není přesně určitelný, rozdělování základního kapitálu do podílů o jmenovité hodnotě zaujalo bezpochyby své místo napříč jednotlivými jurisdikcemi kolem poloviny 19. století ve spojitosti se zavedením omezené odpovědnosti společníků za dluhy obchodní společnosti, kdy vyvstala potřeba poskytnout adekvátní ochranu věřitelům obchodní společnosti. Tato ochrana věřitelů, resp. jednotlivá pravidla sloužící k ochraně věřitelů obchodní společnosti se postupně vývojem utvářela a jsou dnes seznatelná jako pravidla tvorby a udržení základního kapitálu. Formování těchto pravidel bylo ovlivněno tehdejší dobou a jejími společenskými a ekonomickými podmínkami.

Vlivem hospodářského pokroku se postupně objevovaly výtky vůči koncepci podílů se jmenovitou hodnotou. Bylo shledáváno, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou postupem doby ztratila svého významu, resp. účelu, neboť již zpravidla nevyznačuje výši vkladu, který společník vložil do obchodní společnosti a potažmo ani výši odpovědnosti společníka za splnění jeho vkladové povinnosti. Původní účel, kterým měla přispívat k ochraně věřitelů a společníků obchodní společnosti, se postupně vytratil, v důsledku čehož začala být považována za koncepci archaickou, která ve světle stávajících podmínek pouze klame laickou veřejnost.

Vznášené výtky vůči této koncepci vyústily ve Spojených státech amerických k předložení návrhu na zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy práva obchodních společností v New Yorku. V roce 1912 byl tento návrh následně skutečně přijat, přičemž napříč Spojenými státy americkými vyvolal debatu mezi odbornou veřejností. Diskuze nad novou koncepcí podílů bez jmenovité hodnoty přinesla celou řadu argumentů, kterými se její příznivci snažili prokázat nevýhody koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, jež by měla nová koncepce překlenout, a naopak, odpůrci nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty se snažili poukazovat na neduhy s ní spojené za účelem obhajoby stávající koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

Koncepci podílů bez jmenovité hodnoty lze označit za určitý trend vzhledem k jejímu následnému postupnému přebírání jinými zeměmi do svých právních úprav. Limitem popularity této koncepce bez dalšího nebyl právní systém.

V průběhu 20. století v řadě zemí byly iniciovány revize tamní právní úpravy práva obchodních společností a za tímto účelem byly zřizovány speciální komise. Úkolem jednotlivých komisí nebylo pouze posouzení fungování tamější právní úpravy upravující právo obchodních

společností ve smyslu identifikace a nápravy nedostatků, které byly dané úpravě přiřítány. Jejich primárním úkolem byla modernizace práva obchodních společností, která bude reflektovat společenský a ekonomický vývoj a učiní tamní právní úpravu konkurenceschopnější ve vztahu k jiným právním úpravám, zejména těm ekonomicky blízkým, a efektivnější pro účely podnikatelských aktivit.

Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nebyla primárním cílem revize práva obchodních společností v jednotlivých zemích, což ostatně dokládají konzultační materiály a závěrečné zprávy vyhotovené příslušnými komisemi. Při hodnocení stávající koncepce podílů se jmenovitou hodnotou se často příslušné komise inspirovaly jinými zeměmi, které dříve zavedly nebo usilovaly o zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, případně přejímaly názory a zkušenosti jiných komisí ohledně fungování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, resp. ohledně jejích nedostatků. V této dokumentaci byly proto v zásadě uváděny obdobné důvody svědčící ve prospěch koncepce podílů bez jmenovitých hodnot a v neprospěch koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

Před jakoukoliv změnou platné právní úpravy obecně platí, že by tato úprava měla nejprve podléhat určité analýze, která se bude mimo jiné zabývat původním účelem daných pravidel se zohledněním celého spektra různých faktorů, které měly vliv na jejich formování, a dalším naplňováním původního účelu ve světle stávajících společensko-ekonomických podmínek. Teprve posléze na podkladě výsledků této analýzy by mělo být přistupováno k provedení příslušné změny v právní úpravě.

Právo by na jedné straně mělo být podporou soudobé společnosti, mělo by reflektovat její vývoj a nemělo by vytvářet tomuto vývoji překážky, na straně druhé by však mělo udržovat určité hodnoty dané společností. Právní úprava by tak měla být nastavena způsobem, kterým bude předcházeno zneužívání korporátní struktury, avšak nebudou tím potlačovány ekonomické a společenské výhody, které přináší právo obchodních společností, resp. jednotlivé právní formy obchodních společností využívané pro podnikání.

Při hodnocení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou se v zásadě z jejího účelu a jejího dalšího naplňování vycházelo. Jednotlivé zprávy komisí revidujících právní úpravu práva obchodních společností obdobně uváděly, že původní účel koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byl z pohledu tehdejší doby a omezené dostupnosti informací opodstatněný. Nicméně s hospodářským rozvojem pozbyla koncepce podílů se jmenovitou hodnotou svého účelu a stala se archaickou a dokonce i klamavou ve vztahu k věřitelům obchodní společnosti, přičemž rostoucí rozdíl mezi právní úpravou a obchodní praxí vedl ke zvýšení nespokojenosti se stávající právní úpravou.

K naplnění novodobých požadavků měla přispět koncepce podílů bez jmenovité hodnoty, se kterou by již neměly být spojovány nedostatky vytýkané koncepci podílů se jmenovitou hodnotou. Odborná veřejnost se ke koncepci podílů bez jmenovité hodnoty stavěla kladně ve smyslu příklonu k jejímu zakotvení do právní úpravy práva obchodních společností.

Ačkoliv jednotlivé státy a tam ustavené komise k revizi práva obchodních společností, které byly předmětem určité komparace v této disertační práci, byly konfrontovány se stejným problémem, resp. čelily stejným obtížím s aplikací koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, lze v zásadě konstatovat, že jejich přístup k zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty nebyl a není jednotný, byť se navzájem svými úpravami inspirovaly. Na tuto diverzitu měla vliv celá řada faktorů od společenských a hospodářských podmínek, geografického zasazení, příslušnost k právnímu systému, až po obavy z radikálnosti dané změny.

Některé státy zavedly koncepci podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy povinně pro všechny obchodní společnosti, včetně těch existujících (například Hongkong), naproti tomu jiné státy zakotvily koncepci podílů bez jmenovité hodnoty na dobrovolné bázi, kdy upřednostnily rozhodnutí samotné obchodní společnosti, resp. jejích společníků o zavedení podílů bez jmenovité hodnoty (například Jihoafrická republika).

Vzhledem k tomu, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou byla zasazena do určitého právního rámce a navázána na řadu dalších pravidel, zejména na pravidla tvorby a udržení základního kapitálu, museli se zákonodárci v souvislosti s přechodem na koncepci podílů bez jmenovité hodnoty vypořádat i s dalšími pravidly tak, aby nové pojetí nejen fungovalo, ale i přineslo kýžený výsledek. Zánik povinnosti přiznávat podílům jmenovitou hodnotou si vynutil nezbytnost nastavení určitých pravidel k určování ceny podílů bez jmenovité hodnoty. Některé státy získání adekvátního protiplnění za vydávaný podíl vložily jako kompetenci do rukou statutárního orgánu, jiné toto ponechaly v kompetenci samotných společníků obchodní společnosti. Některé státy dále zrušily částečně splacené podíly a požadují úplné splacení podílů oproti jejich vydání, apod.

Tyto nastíněné změny a jejich rozsah však souvisí s dvěma názorovými proudy, resp. přístupy, které se postupem doby vytvořily a které jsou odrazem přístupu k ochraně věřitelů a společníků obchodní společnosti. Odborná veřejnost začala v rámci samotné koncepce podílů bez jmenovité hodnoty rozlišovat mezi pravými podíly bez jmenovité hodnoty a nepravými podíly bez jmenovité hodnoty.

Aplikace koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty představuje radikálnější směr, kterým se může právní úprava ubírat, neboť funguje v právním rámci, který upouští nebo se spíše odklání od pravidel zaměřených na tvorbu a udržení základního kapitálu, ohledně kterých bylo po

praktické stránce shledáno, že tato pravidla zcela neposkytují požadovanou ochranu společníkům a zejména věřitelům obchodní společnosti. Za účelem zajištění dostatečné kapitalizace obchodní společnosti se přiklání k využití různých forem tzv. testu solventnosti, které by měly vést k tomu, že obchodní společnost i po převodu svého majetku na třetí osobu či jeho distribuci mezi společníky bude nadále schopna dostát svým nejen krátkodobým, ale i dlouhodobým závazkům.

Koncepci pravých podílů bez jmenovité hodnoty nelze vymezit či definovat jedním modelem. Odlišnosti v zakotvení této koncepce jsou odrazem radikálnosti odklonu od pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, což ostatně dokládají nastíněné právní úpravy práva obchodních společností v Austrálii, Novém Zélandě nebo Hongkongu. Různorodost v zakotvení ostatně doložila i Studie proveditelnosti, kterou si nechala vypracovat Evropská komise a ve které jsou nastíněny různé modely úpravy na evropské úrovni.

Na první pohled by se mohlo zdát, že koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty je záležitostí ryze angloamerického právního systému. Nicméně i na evropském kontinentě nachází svého uplatnění, avšak v omezené míře, což je dáno zejména evropským přístupem k ochraně věřitelů obchodní společnosti, které je dosahováno souborem pravidel tvorby a udržení základního kapitálu.

Druhý proud reprezentovaný koncepcí nepravých podílů bez jmenovité hodnoty lze spatřovat zejména v evropských právních úpravách. Na rozdíl od koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty v evropském pojetí nadále setrvává na pravidlech tvorby a udržení základního kapitálu. Ačkoliv podíly nemají vyznačenu jmenovitou hodnotu, ve své podstatě je jim určitá hodnota přiznávána, a to účetní hodnota. V mnoha ohledech je tak fungování koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty velmi podobné fungování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou. Aplikace koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty, tak jak je zakotvena na evropské úrovni ve směrnici o některých aspektech práva obchodních společností, přináší omezenou míru přínosů pro obchodní společnost, její společníky a věřitele.

V obecné rovině lze konstatovat, že koncepci podílů bez jmenovité hodnoty nelze upřít, že odstraněním jmenovité hodnoty napomáhá ke vnímání podílu v obchodní společnosti jako poměrného podílu na účasti v obchodní společnosti. Vyznačená jmenovitá hodnota, která v zásadě nikterak nevypovídá o skutečné hodnotě daného podílu, je spojována s potencionální klamavostí jednak ve vztahu k věřitelům obchodní společnosti ohledně toho, zda má obchodní společnost dostatečný kapitál ke splacení jejích dluhů, a jednak ve vztahu ke společníkům ohledně hodnoty jejich podílu. V tomto ohledu je však nutné podotknout, že žádná studie ani zpráva vytvořená

příslušnou komisí revidující právo obchodních společností, která byla předmětem rozboru v této disertační práci, neprokázala tuto klamavost koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

Další zajímavou skutečností, která vyplynula z reakcí na konzultační materiály, prostřednictvím kterých se jednotlivé komise obracely, resp. vyzývaly širší veřejnost k vyjádření postoje k předloženým návrhům a dotazům směřujícím mimo jiné na zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy, je, že ze strany širší veřejnosti neexistovala výslovná poptávka po zavedení nové koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy práva obchodních společností.

Ačkoliv klamavost jmenovité hodnoty nebyla prokázána ani neexistoval požadavek na zavedení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty na straně účastníků trhu, koncepce podílů bez jmenovité hodnoty se ve výsledku dokázala prosadit do právních úprav. Lze se domnívat, že v tomto ohledu převážily výhody, které byly připisovány koncepci podílů bez jmenovité hodnoty, která je považována za flexibilnější, jednodušší a jasnější. Domnívám se, že k tomuto kroku významně přispěla snaha o změnu v přístupu k ochraně věřitelů obchodní společnosti založeného na historických pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, s nímž byla původní koncepce podílů se jmenovitou hodnotou spjata.

Koncepce podílů se jmenovitou hodnotou, stejně tak i koncepce podílů bez jmenovité hodnoty jsou zasazeny do určitého právního rámce, proto pouze od nich samotných nelze v žádném případě očekávat, že poskytnou plnou právní ochranu věřitelům a společníkům obchodní společnosti. K tomuto by měla napomoci celá škála dalších pravidel.

Země Commonwealthu, jako je Austrálie, Kanada, Singapur a Nový Zéland, jež dlouho dobu aplikovaly tradiční anglický model práva obchodních společností, přistoupily k reformě příslušné právní úpravy práva obchodních společností, v rámci které odstranily řadu právních koncepcí a institutů tradičního anglického modelu práva obchodních společností s vědomím, že je tomu potřeba za účelem vytvoření zdravého podnikatelského prostředí, které bude podporovat podnikání, zajistí konkurenceschopnost a podpoří investice. V zásadě se vycházelo z toho, že pro stávající moderní a provázanou ekonomiku je klíčové nastavení účinného a dynamického práva obchodních společností.

Evropské právo obchodních společností stále spočívá na tradičních pravidlech tvorby a udržení základního kapitálu, čímž tak ve svém důsledku v určité míře omezuje členské státy Evropské unie v zavádění inovací do práva obchodních společností, včetně samotné koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty, které by napomohly dalšímu rozvoji podnikatelského prostředí a posunuly by regulaci práva obchodních společností zase o něco dále.

V zavedení koncepce nepravých podílů se jmenovitou hodnotou nelze dle mého názoru spatřovat zásadní změnu či pokrok. Významnější výhodou koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty je, že s podíly není spojována určitá hodnota ve smyslu jmenovité hodnoty, jinými slovy je odstraněna vytykaná klamavost, což může napomáhat tomu, aby se budoucí nabyvatelé těchto podílů a věřitelé více zajímali o hospodaření dané obchodní společnosti. Pokud jde o samotnou obchodní společnost, pak ta může těžit z odstranění jmenovité hodnoty při změnách výše základního kapitálu, neboť lze tímto ušetřit na nákladech, které by jinak byla nucena vynaložit v souvislosti s výměnou vydaných podílů či vyznačením nové jmenovité hodnoty na vydaných podílech. Jelikož koncepce nepravých podílů bez jmenovité hodnoty nepřináší zásadní změnu, lze podle mého názoru předpokládat, že při volbě mezi koncepcí podílů se jmenovitou hodnotou a koncepcí nepravých podílů bez jmenovité hodnoty zakladateli, popř. společníky obchodní společnosti převáží prvně jmenovaná, a to i z důvodu určitého zvyku a zaběhlé praxe.

Dle mého názoru koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty představuje pokrok v právu obchodních společností ve smyslu jeho modernizace a přizpůsobení novodobým požadavkům. Nicméně s limity danými evropskou úpravou práva obchodních společností prozatím v Evropě neexistuje prostor pro její širší uplatnění.

Zrušení koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a zavedení koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty samo o sobě sice významně nepřispěje k lepšímu podnikatelskému prostředí a k zlepšení konkurenceschopnosti právní úpravy práva obchodních společností v mezinárodním měřítku, které se jednotlivé země snažily revizí tamního práva obchodních společností dosáhnout, avšak jako nedílná součást zjednodušených a moderních kapitálových pravidel by tomu cíli napomoci mohla.

Seznam zkratk

Akční plán 2003	sdělení Evropské komise Radě a Evropskému parlamentu, Modernizace práva společností a efektivnějšího řízení podniků v Evropské unii – Plán pokroku, ze dne 21. května 2003, KOM (2003) 284 v konečném znění;
Code de Commerce	francouzský obchodní zákoník z roku 1807;
Druhá směrnice	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření;
Druhá směrnice z roku 1976	druhá směrnice Rady 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 (77/91/EHS);
HKCO	hongkongský zákon o obchodních společnostech [<i>Companies Ordinance (Cap. 622)</i>];
Pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností	pracovní skupina pro zjednodušení práva obchodních společností (<i>Company Law Slim Working Group</i>) ustavená Evropskou komisí v rámci procesu zjednodušení pravidel vnitřního trhu (<i>Simpler Legislation for the Single Market</i>);
Skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností	skupina vysoce kvalifikovaných znalců v oblasti práva obchodních společností (<i>High Level Group of Company Law Experts</i>) ustavená Evropskou komisí v září 2001 s cílem iniciovat diskusi ohledně potřeby modernizace práva obchodních společností v Evropě;

Směrnice o některých aspektech práva obchodních společností	směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností;
Studie proveditelnosti	studie proveditelnosti alternativního režimu k režimu udržení kapitálu zakotvenému ve druhé směrnici společností č. 77/91/EEC ze dne 13. prosince 1976 a posouzení dopadu nového evropského účetního rámce na rozdělení zisku vyhotovená v roce 2008 společností KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftspüfungsgesellschaft;
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů;
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů;

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

Učebnice

ADAMOVIČ, Karolina et al. *Dějiny evropského kontinentálního práva*. 2. doplněné vydání. Praha: Linde Praha, 2004. 856 s. ISBN 80-7201-490-0.

FERRAN, Eilís. *Principles of Corporate Finance Law*. 1. vydání. Oxford: Oxford University Press, 2008. 576 s. ISBN 978-0-19-923051-8.

GRIFFIN, Stephen. *Company Law: Fundamental Principles*. 3. vydání. Harlow: Longman, 2000. 386 s. ISBN 978-0-273-64221-3.

HATTENHAUER, Hans. *Evropské dějiny práva*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998. 708 s. ISBN 80-7179-056-7.

HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008. 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

KINCL, Jaroslav et al. *Římské právo*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1995. 386 s. ISBN 80-7179-031-1.

MALÝ, Karel et al. *Dějiny českého a československého práva do roku 1945*. 4. přepracované vydání. Praha: Nakladatelství Leges, 2010. 640 s. ISBN 978-80-87212-39-4.

PELIKÁNOVÁ, Irena et al. *Obchodní právo: Společnosti obchodního práva a družstva*. II. Díl. 1. vydání. Praha: ASPI, 2006. 548 s. ISBN 80-7357-149-8.

SELTENREICH, Radim et al. *Dějiny evropského kontinentálního práva*. 3. upravené vydání. Praha: Nakladatelství Leges, 2010. 808 s. ISBN 978-80-87212-54-7.

SIRŮČEK, Pavel et al. *Hospodářské dějiny a ekonomické teorie (vývoj – současnost – výhledy)*. 1. vydání. Slaný: MELANDRIUM, 2007. 511 s. ISBN 978-86175-03-4.

TOMASIC, Roman et al. *Corporations Law in Australia*. 2. vydání. Sydney: Federation Press, 2002. 893 s. ISBN 978-1-86287-314-8. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Corporations_Law_in_Australia.html?id=zFSgs52KSm0C&redir_esc=y.

Monografie

COMMITTEE ON CORPORATE LAWS. *Model Business Corporation Act*. Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References Revised through December 2007. U. S. A.: American Bar Association, 2008. ISBN 978-1-59031-811-9. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Model_Business_Corporation_Act.html?id=rfSuHc2aSc0C&redir_esc=y.

COOKE, Colin A. *Corporation, Trust and Company*. An Essay in Legal History. 1. vydání. Manchester: Manchester University Press, 1950. 206 s. Dostupné z: https://books.google.cz/books/about/Corporation_Trust_and_Company.html?id=Any7AAA-AIAAJ&redir_esc=y.

DAVIS, John P. *Corporations: A Study of the Origin and Development of Great Business Combinations and of their Relation to the Authority of the State*. Volume 1. 1. vydání. New

York: The Knickerbocker Press, 1905. 295 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/c0001&div=7&start_page=13&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

DICKERSON, Robert W. V.; HOWARD, John L.; GETZ, Leon. *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*. Commentary. Volume I. Ottawa: Information Canada, 1971. 175 s. Dostupné z: http://publications.gc.ca/collections/collection_2011/ic/RG35-1-1971-I-eng.pdf.

RENTON, Alexander W.; GRENVILLE, George P. *Burge's Commentaries on Colonial and Foreign Laws*. 1. vydání. Londýn: Sweet & Maxwell, 1907. 420 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.beal/ccfl0001&div=5&start_page=ix&collection=beal&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

SCOTT, William R. *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint-stock Companies to 1720*. The General Development of the Joint-stock System to 1720. Volume 1. 1. vydání. Cambridge: Cambridge University Press, 1912. 488 s. Dostupné z: <https://ia802606.us.archive.org/13/items/constitutionfina01scotuoft/constitutionfina01scotuoft.pdf>.

VANDENBOSCH, Amry. *The Dutch East Indies. Its Government, Problems, and Politics*. 3. vydání. Kalifornie: University of California Press, 1942. 458 s. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.cow/dutceas0001&div=24&start_page=351&collection=cow&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Příspěvky ve sbornících

COKE, Edward. The Case of Sutton's Hospital. In: SHEPPARD, Steve. *The Selected Writings and Speeches of Sir Edward Coke*. Volume One. 1. vydání. Indianapolis: Liberty Fund, 2003, s. 347 – 378. ISBN 0-86597-313-x. Dostupné z: <http://oll.libertyfund.org/titles/coke-selected-writings-of-sir-edward-coke-vol-i--5>.

Časopisecké publikace

ARSHT, Samuel S. *A History of Delaware Corporation Law*. Delaware Journal of Corporate Law. 1976, vol. 1, no. 1, s. 1 – 22. ISSN 0364-9490. Dostupné z: <http://www.djcl.org/wp-content/uploads/2014/07/A-History-of-Delaware-Corporation-Law1.pdf>.

BENADE, M. L. *A Survey of the Main Report of the Commission of Enquiry into the Companies Act*. Comparative and International Law Journal of Southern Africa. 1970, vol. 3, no. 3, s. 277 - 309. ISSN 0010-4051. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ciminsfri3&div=27&start_page=277&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

BONBRIGHT, James C. *The Dangers of Shares Without Par Value*. Columbia Law Review. 1924, vol. 24, no. 5, s. 449 – 468. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr24&div=44&start_page=449&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

CLAY, Cassius M. *Shares Without Par Value*. Kentucky Law Journal. 1925, vol. 13, no. 4, s. 275 – 287. ISSN 0023-026X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/kentlj13&div=29&start_page=275&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

COLTON, Henry E. *Par Value versus No Par Value Stock*. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 12, s. 671 – 673. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=240&start_page=671&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

COOK, William W. *Stock without Par Value*. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 10, s. 534 – 536. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=193&start_page=534&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

COOK, William W. *Watered Stock – Commissions – „Blue Sky Laws“ – Stock without Par Value*. Michigan Law Review. 1921, vol. 19, no. 6, s. 583 – 598. ISSN 0026-2234. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mlr19&div=40&start_page=583&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

DWIGHT, Frederick. *The Par Value of Stock*. Yale Law Journal. 1906-1907, vol. 16, no. 4, s. 247 – 252. ISSN 0044-0094. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/ylr16&div=34&start_page=247&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

EISENBERG Melvin A. *The Model Business Corporation Act and the Model Business Corporation Act Annotated*. Business Lawyer. 1974, vol. 29, no. 4, s. 1407 – 1428. ISSN 0007-6899. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/busl29&div=87&start_page=1407&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

ENRIQUES Luca; MACEY Jonathan R. *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules*. Cornell Law Review. 2001, vol. 86, no. 6, s. 1165 – 1204. ISSN 0010-8847. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clqv86&div=41&start_page=1165&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

EVANS, Frank. *Evolution of the Joint Stock Company*. Columbia Law Review. 1908, vol. 3, no. 5, s. 349 – 361. ISSN 0010-1958. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/clr8&div=36&start_page=339&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

GLOWER, Laurence C. B. *The English Private Company*. Law and Contemporary Problems. 1953, vol. 18, no. 4, s. 535 – 545. ISSN 1945-2322. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/1190461?seq=1#page_scan_tab_contents.

GOLDSTEIN Elliott. *Revision of the Model Business Corporation Act*. Texas Law Review. 1985, vol. 63, no. 8, s. 1471 – 1482. ISSN 0040-4411. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/tlr63&div=70&start_page=1471&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

GOLDSTEIN Elliott; HAMILTON Robert W. *The Revised Model Business Corporation Act*. Business Lawyer. 1983, vol. 38, no. 3, s. 1019 – 1030. ISSN 0007-6899. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/busl38&div=53&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

GOODBAR, Joseph E. *No-Par Stock – Its Nature and Use*. Miami Law Quarterly. 1948, vol. 3, no. 1, s. 1 – 25. ISSN 0041-9818. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/umialr3&div=9&start_page=1&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

- HOLLEN, Richard H.; TUTHILL, Richard S. *Uses of Stock Having No Par Value*. American Bar Association Journal. 1921, vol. 7, no. 11, s. 579 – 582. ISSN 0747-0088. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/abaj7&div=210&start_page=579&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- KEE, Ho Y.; LUH, Lan L. *The Par Value of Shares: An Irrelevant Concept in Modern Company Law*. Singapore Journal of Legal Studies. 1999, no. 2, s. 552 – 572. ISSN 0218-2173. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/sjls1999&div=29&start_page=552&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- KOMÁRKOVÁ, Dita. *The New Concept of No Par Value Regime in Hong Kong Company Law*. Hong Kong Student Law Gazette. 2013, vol. 3, no. 1, s. 10 – 11. Dostupné z: <https://hongkongstudentlawgazette.com/spring-2013/>.
- MCLENNAN, J. S. *Time for the Abolition of the Par-Value Share*. South African Law Journal. 2002, vol. 119, no. 1, s. 473 – 486. ISSN 0038-2388. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/soaf119&div=12&start_page=39&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- MORAWETZ, Victor. *Shares without Nominal or Par Value*. Harvard Law Review. 1912-1913, vol. 26, no. 8, s. 729 – 731. ISSN 0017-811X. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/hlr26&div=62&start_page=729&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value*. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 186. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- RALSTON, William H. *The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach*. Albany Law Review. 1983, vol. 47, no. 3, s. 1019 – 1050. ISSN 0002-4678. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/albany47&div=41&start_page=1019&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Non-Par Value Stock*. American Law Review. 1922, vol. 56, no. 3, s. 321 – 344. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/amlr56&div=24&start_page=321&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- RICE, Raymond F.; HARNO, Albert J. *Shares with No Par Value*. Minnesota Law Review. 1921, vol. 5, no. 7, s. 493 – 514. ISSN 0026-5535. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/mnlr5&div=43&start_page=493&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- SCHMITTHOFF, M. *The Origin of the Joint-Stock Company*. University of Toronto Law Journal. 1939, vol. 3, no. 1, s. 74 – 96. ISSN 0042-0220. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/utlj3&div=11&start_page=74&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.
- VAN DER LINDE, Kathleen. *Par-value Shares or No-par-value Shares – Is that the Question?* South African Mercantile Law Journal. 2007, vol. 19, no. 4, s. 473 – 486. ISSN 1015-0099. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/safrmerlj19&div=46&start_page=473&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

ATTORNEY-GENERAL'S DEPARTMENT OF THE GOVERNMENT OF AUSTRALIA. *Corporations Law Simplification Program. Share Capital Rules: Proposal for Simplification*. Austrálie: Attorney-General's Department of the Government of Australia, November 1994. Dostupné z:

http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/corporations_law_simplification_program/downloads/Share_Capital_Rules_November_1994.pdf.

BOARD OF TRADE. *Report of the Company Law Committee*. Londýn: Board of Trade, June 1962. Dostupné z:

http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/downloads/jenkins_committee_v2.pdf.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A plan to Move Forward*. COM (2003) 284 final, C5-0378-03. Brusel: Commission of the European Communities, May 2003. Dostupné z:

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2003/0284/COM_COM\(2003\)0284_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2003/0284/COM_COM(2003)0284_EN.pdf).

COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT. *Report of the Committee on Company Law Amendment (Cohen Report 1945)*. Londýn: Committee on Company Law Amendment, June 1945. Dostupné z:

http://www.takeovers.gov.au/content/resources/other_resources/cohen_committee.aspx.

COMPANIES AND SECURITIES LAW REVIEW COMMITTEE. *Report No. 11 on Shares of No Par Value and Partly-paid Shares*. Austrálie: Companies and Securities Law Review Committee, November 1990. Dostupné z:

http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/cslrc/cslrc_report_no_11.aspx.

COMPANIES REGISTRY. *Press Releases – New Companies Ordinance to take effect on March 3*. Hong Kong: Companies Registry, 28 February 2014. Dostupné z:

<https://www.cr.gov.hk/en/publications/press20140228.htm>.

COMPANY LAW AND INVESTIGATIONS DIRECTORATE. *Modern Company Law for a Competitive Economy*. Velká Británie: Company Law and Investigations Directorate, March 1998. Dostupné z:

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191751/http://www.bis.gov.uk/files/file23283.pdf>.

COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Company Formation and Capital Maintenance*. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, October 1999. Dostupné z:

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191814/http://www.bis.gov.uk/files/file23277.pdf>.

COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Completing the Structure*. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, November 2000. Dostupné z:

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/co-act-2006/clr-review/page25080.html>.

COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – The Strategic Framework*. Velká Británie: Company Law Review Steering Group,

February 1999. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101191957/http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf>.

COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Capital Maintenance: Other Issues*. Velká Británie: Company Law Review Steering Group, June 2000. Dostupné z: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20121101192107/http://www.bis.gov.uk/files/file23244.pdf>.

COMPANY LAW SLIM WORKING GROUP. *Explanatory Memorandum with regard to the Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives*. Brusel: Company Law SLIM Working Group, October 1999. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

COMPANY LAW SLIM WORKING GROUP. *Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives*. Brusel: Company Law SLIM Working Group, October 1999. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

COMPANY LEGISLATION AND REGULATORY FRAMEWORK COMMITTEE. *Report of the Company Legislation and Regulatory Framework Committee*. Singapur: Company Legislation and Regulatory Framework Committee, October 2002. Dostupné z: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan034487.pdf>.

CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *A Consultative Document. On Capital Maintenance Rules and Share Capital: Simplifying and Streamlining Provisions Applicable to Shares*. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, June 2005. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/files/clrc/consultation_documents/cd2.pdf.

CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *Review of the Companies Act 1965 – Final Report*. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, November 2008. Dostupné z: http://www.maicsa.org.my/download/technical/technical_clr_final_report.pdf.

CORPORATE LAW REFORM COMMITTEE. *Reviewing the Traditional Concepts that Underlie the Workings of Capital Raising*. Malajsie: Corporate Law Reform Committee, October 2011. Dostupné z: <http://www.ssm.com.my/files/clrc/articles/CLRCart2.pdf>.

DG INTERNAL MARKET AND SERVICES. *Results of the external study on the feasibility of an alternative to the Capital Maintenance Regime of the Second Company Law Directive and the impact of the adoption of IFRS on profit distribution*. Brusel: DG Internal Market and Services, March 2008. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/market-position_en.pdf.

EVROPSKÁ KOMISE. *Sdělení Evropské komise Radě a Evropskému parlamentu. Modernizace práva společností a efektivnějšího řízení podniků v Evropské unii – Plán pokroku*. Brusel: Evropská komise, 21. května 2003. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2003/0284/COM_COM%282003%290284_EN.pdf.

HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts*. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, April 2002. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf.

HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Brusel: High Level Group of Company Law Experts, November 2002. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

KPMG DEUTSCHE TREUHAND-GESELLSCHAFT AKTIENGESELLSCHAFT WIRTSCHAFTSPÜFUNGSGESELLSCHAFT. *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime. Main Report*. Contract ETD/2006/IM/F2/71. Berlin: KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftspüfungsgesellschaft, 2008. Dostupné z: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf.

LAW COMMISSION. *Report No. 9 of the Law Commission, Company Law: Reform and Restatement*. Wellington: Law Commission, June 1989. Dostupné z: <http://www.lawcom.govt.nz/sites/default/files/projectAvailableFormats/NZLC%20R9%20part%201.pdf>.

Legal Guide. Forms of Business Organization. Corporations. In: Doingbusinessincanada.com. Dostupné z: <http://www.doingbusinessincanada.com/legal-guide-0/forms-of-business-organization-1/corporations-110>.

STANDING COMMITTEE ON COMPANY LAW REFORM. *The Report of the Standing Committee on Company Law Reform on the Recommendations of a Consultancy Report of the Review of the Hong Kong Companies Ordinance*. Hong Kong: Standing Committee on Company Law Reform, February 2000. Dostupné z: [http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR\(E\).pdf](http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_SCCLR(E).pdf).

3. Seznam použitých právních předpisů

Právní předpisy

Canada Business Corporations Act (R. S. C., 1985, c. C-44). In: Justice Laws Website [právní informační systém]. Department of Justice. Dostupné z: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/>.

Druhá směrnice Rady 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 (77/91/EHS). In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1519670507149&uri=CELEX:31977L0091>.

Companies Act 1993 (No. 105, 28 September 1993). In: New Zealand Legislation [právní informační systém]. New Zealand Parliamentary Counsel Office. Dostupné z: <http://www.legislation.govt.nz/act/public/1993/0105/latest/versions.aspx?av=True>.

Companies Act 2016 (Act 777, 31 August 2016). In: Companies Commission of Malaysia [website]. Companies Commission of Malaysia. Dostupné z: http://www.ssm.com.my/sites/default/files/companies_act_2016/aktabi_20160915_companiesact2016act777_0.pdf.

Companies Act 2006 (2006 Chapter 46). In: UK Legislation [právní informační systém]. National Archives. Dostupné z: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

Companies Act (Chapter 50). In: Singapore Statutes Online [právní informační systém]. Singapore Government. Dostupné z: <https://sso.agc.gov.sg/Act/CoA1967>.

Company Law Review Act 1998 (Act No. 61 of 1998). In: Federal Register of Legislation [právní informační systém]. Australian Government. Dostupné z: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2004C00969>.

Companies (Model Articles) Notice (Cap. 622). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice. Dostupné z: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622H>.

Companies Ordinance (Cap. 622). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice. Dostupné z: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622?tab=m>.

Companies Ordinance (Cap. 32). In: Hong Kong e-Legislation [právní informační systém]. Department of Justice. Dostupné z: https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap32@2012-08-02T00:00:00?ref=P5&xpid=ID_1438402988380_001.

Konsolidované znění smlouvy o fungování Evropské unie ze dne 26. října 2012, 2012/C 326/01. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:12012E/TXT>.

Law Commission Act 1985 (Act No. 151, 9 December 1985). In: New Zealand Legislation [právní informační systém]. New Zealand Parliamentary Counsel Office. Dostupné z: <http://www.legislation.govt.nz/act/public/1985/0151/latest/whole.html#DLM85586>.

Listina základních práv Evropské unie ze dne 26. října 2012, 2012/C 326/01. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:12012P/TXT>.

Model Business Corporation Act (2016 Revision, 9 December 2016). In: American Bar Association [website]. American Bar Association. Dostupné z: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1519670435826&uri=CELEX:32017L1132>.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2012/30/EU ze dne 25. října 2012 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 54 druhého pododstavce Smlouvy o fungování Evropské unie při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?qid=1519670360152&uri=CELEX%3A32012L0030>.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR.

Návrhy právních předpisů

Návrh směrnice Evropského Parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu SEK(2004) 1342, KOM(2004) 730 v konečném znění, 2004/0256 (COD), ze dne 29. října 2004. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1495478539077&uri=CELEX:52004PC0730>.

Důvodové zprávy

Důvodová zpráva k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o některých aspektech práva obchodních společností, COM(2015) 616 v konečném znění, 2015/0283(COD), ze dne 3. 12. 2015. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=COM:2015:0616:FIN>.

Důvodová zpráva k zákonu č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR.

4. Seznam použité judikatury

Rozhodnutí ve věci Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

Rozhodnutí ve věci Re Exchange Banking Co., Flitcroft's Case [1882] 21 ChD 519. In: HICKS, Andrew; Goo, S. H. *Cases and Materials on Company Law*. 6. vydání. New York: Oxford University Press, 2008, 649 s. ISBN 978-0-19-928985-1.

Rozhodnutí ve věci Salomon v A Salomon and Co. Ltd [1897] AC 22. In: BAILII [právní informační systém]. British and Irish Legal Information Institute. Dostupné z: <http://www.bailii.org/uk/cases/UKHL/1896/1.html>.

Rozhodnutí ve věci Handley v Stutz, 139 U.S. 417 (1891). In: Justia [právní informační systém]. Justia Corporate Center. Dostupné z: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/139/417/case.html>.

Rozhodnutí ve věci North American Petroleum Co. v. State Charter Board (1919), 105 Kan., 161; 181 Pac. 625. In: PIERSON, Welcome DeVier. *Stock Having No Par Value* [online databáze]. Illinois Law Review. 1922, vol. 17, no. 3, s. 173 – 18. ISSN 0276-9948. Dostupné z: http://heinonline.org.ezproxy.is.cuni.cz/HOL/Page?handle=hein.journals/illlr17&div=19&start_page=173&collection=journals&set_as_cursor=0&men_tab=srchresults.

Rozhodnutí ve věci Tank Car Co. v. Sullivan 282 Mo. 261. In: Casetext [právní informační systém]. CARA Research Suite. Dostupné z: <https://casetext.com/case/state-ex-rel-tank-car-co-v-sullivan>.

Příloha č. 1

Níže jsou uvedeny překlady citací jednotlivých právních teoretiků, soudců a příslušných komisí a to v pořadí, v jakém byly v disertační práci citovány.

str. 2 (V. Morawetz): *„Tradiční uspořádání obchodní společnosti, podle kterého základní kapitál obchodní společnosti by měl být dán pevnou částkou nominálních nebo jmenovitých hodnot vydaných podílů a tyto podíly by měly představovat konkrétní částky vložené do základního kapitálu, v praxi nefungovalo dobře.“*

str. 11 (rozhodnutí Salomon v A Salomon and Co. Ltd [1897] AC 22): *„Obchodní společnost je v právu zcela odlišnou osobou od upisovatelů společenské smlouvy, a i když po jejím založení je její obchodní činnost stejná jako předtím, tytéž osoby jsou jejími manažery a stejným osobám jsou vypláceny zisky, tak obchodní společnost není v právu zástupcem těchto upisovatelů ani správcem činným pro ně.“*

str. 14 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Je pozoruhodné, že se během raného období rozvoje obchodních společností myšlenka jmenovité hodnoty vyznačené na podílu neobjevovala. Tato inovace se objevila až později jako nepostřehnutelný pokrok.“*

str. 15 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Pravidla spočívající v rozdělování základního kapitálu obchodní společnosti do podílů a přidělování přesné hodnoty každému podílu byla obecně přijata našimi zákonodárci a soudy jako zdravá po stránce teoretické a praktické, proto je nyní obtížné si uvědomit, že tato myšlenka je poměrně nedávným pokrokem.“*

str. 15 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Dokonce ani v této zemi dřívější státní a koloniální zakládací listiny nepředepisovaly kapitál nebo hodnotu podílu, ale s jedinečným rozmachem obchodních činností a rozvojem práva obchodních společností, které charakterizují 19. století, koncepce podílů se jmenovitou hodnotou rychle získala obecného přijetí jako podstatný rys uznávané korporátní struktury a jejího financování.“*

str. 16 (Lord Halsbury L. C.): *„Co je podstatou dohody o nabytí podílu v obchodní společnosti, ve které mají společníci omezenou odpovědnost? Tato otázka může být zodpovězena konstatováním, že je to dohoda o povinnosti zaplatit obchodní společnosti částku, pro kterou byl podíl vytvořen. Tato dohoda je tou, kterou samotná obchodní společnost nemá oprávnění změnit (...).“*

str. 17 (Lord Halsbury L. C.): *„(...) jednou z podmínek omezené odpovědnosti je, že společenská smlouva obsahuje částku základního kapitálu, se kterou obchodní společnost navrhuje být registrována a která je rozdělena do podílů o určité pevné hodnotě. Zdá se mi, že takto vytvořený systém, kterým je odpovědnost společníka omezena výší nesplacené částky za jím nabyté podíly, neumožňuje obchodní společnosti se od tohoto požadavku odchýlit a to ani žádným způsobem se dohodnout s jejími společníky, že ti nebudou odpovědni za nesplacenou výši vkladů (...).“*

str. 17 (Lord Halsbury L. C.): „Základní kapitál je pevný a určitý a každý věřitel obchodní společnosti je oprávněn nahlížet na tento základní kapitál jako na své zajištění.“

str. 18 (rozhodnutí Ooregum Gold Mining Company of India v Roper [1892] AC 125): „Podle mého názoru tato ustanovení čtená dohromady ukazují záměr zákonodárce a to, že každý společník, který nabyde podíly od obchodní společnosti oplátkou za peněžní plnění je buď povinen platit, nebo se stát odpovědným ke splnění jejich souhrnné nominální hodnoty. Nesplacená částka, je-li, zjevně odkazuje na „pevnou výši“ podílů, do kterých je základní kapitál rozdělen a která je stanovena ve společenské smlouvě, a nikoliv na jakoukoli nižší částku, která může být dohodnuta mezi obchodní společností a jejími společníky. Zákonná odpovědnost každého společníka tvoří rozdíl mezi pevnou částkou stanovenou ve společenské smlouvě a částkou, která je splacena na jeho podíly. Následně, jestliže podíly jsou vydány oproti peněžitému plnění, zdá se mi, že jakákoliv platba obchodní společnosti nižší než nominální částka podílu musí být ze zákona a bez ohledu na dohodu považována za platbu na účet, přičemž společník zůstává odpovědný ke vkladu ve výši rozdílu, jakmile je o to řádně požádán.“

str. 19 (V. Morawetz): „Je žádoucí, aby výše základního kapitálu, kterou obchodní společnost musí mít pro případ zadlužení a která nemůže být snížena vyplacením dividend, byla pevně stanovena v její zakladatelské listině nebo stanovách. Není však nezbytné, aby výše základního kapitálu byla pevně dána odkazem na nominální či jmenovité hodnoty podílů vydaných obchodní společností, a není ani nezbytné, aby podíly představovaly konkrétní peněžní částky vložené do základního kapitálu. Tradiční uspořádání obchodní společnosti, podle kterého základní kapitál obchodní společnosti by měl být dán pevnou výší nominálních nebo jmenovitých hodnot vydaných podílů a tyto podíly by měly představovat konkrétní peněžní částky vložené do základního kapitálu, v praxi nefungovalo dobře (...).“

str. 21 (H. E. Colton): „Přes stovku let je podíl s nominální či konkrétní jmenovitou hodnotou běžnou záležitostí. Historie významných obchodních společností a podobně i malých obchodních společností ukazuje, že nadměrná kapitalizace obchodních společností s podíly s nominální či konkrétní jmenovitou hodnotou jsou spíše pravidlem než výjimkou.“

str. 21 (J. E. Goodbar): „Je dokázáno, že u mnoha vkladů vkládaných do obchodních společností je nemožné určit jejich přesnou peněžní hodnotu. Pouze sofista by mohl předstírat, že ve skutečnosti správná a přesná peněžní hodnota může být určena u takových věcí, jako je například nový a nevyzkoušený patent nebo utajovaný postup, od kterého je očekáváno snížení nákladů při produkci standardního výrobku (...).“

str. 22 (F. Dwight): „Jmenovitá hodnota se proto stala něčím o něco málo více než pokusem tiskařského listu vytvořit dojem o hodnotě. Od okamžiku vydání podílů do okamžiku zrušení obchodní společnosti podíly nikdy neviděly hodnotu, která je jim dána a na nich vyznačena s výjimkou velmi neobvyklé situace.“

str. 23 (R. H. Hollen, R. S. Tuthill): „Původní teorie stojící za podíly na základním kapitálu, které mají jmenovitou hodnotu, byla ta, že tyto jmenovité hodnoty ve svém souhrnu představovaly vklady investorů a vytvářely tak kapitál, který obchodní společnosti umožňoval vést svůj podnik – výzvu věřitelům k rozšíření důvěry v obchodní společnost. Jelikož se od počátku podnikání setkávají potřeby, které vyúsťují buď ve zhodnocení, nebo znehodnocení kapitálu, nelze říci, že souhrnná výše jmenovitých hodnot podílů na základním kapitálu je skutečným znakem finanční odpovědnosti obchodní společnosti nebo integrity investic společníků. Svévolné přiznávání podílům jmenovitou hodnotu, která není skutečnou hodnotou, je proto neúčinné a zavádějící.“

str. 23-24 (R. F. Rice, A. J. Harno): „Dokonce i v případech, kdy podíl se jmenovitou hodnotou je plně splacen v penězích nebo vnesením jiné věci za její aktuální hodnotu, praktické zkušenosti ukazují, že je celkem nemožné udržet stálou rovnováhu mezi nominální kapitalizací obchodní společnosti a jejím majetkem. A foriori, jestliže takové nehmotné a problematické věci jako dobré jméno a očekávání jsou zhodnoceny, podíl může, bez ohledu na jeho výši jmenovité hodnoty, představovat pouze poměrnou část na celkovém majetku. Jmenovitá hodnota je pak vždy fikcí (...).“

str. 23 (R. F. Rice, A. J. Harno): „Důvod tohoto pravidla, podle kterého jmenovitá hodnota podílů vyznačuje výši kapitálu v obchodní společnosti, na kterou se mohou věřitelé spoléhat, je neadekvátní.“

str. 23 (E. Root): „Lidé této země, jejich převážná část, nepřetržitě chybují ohledně dobrého a špatného podnikání, které je uskutečňováno obchodními společnostmi z důvodu tohoto klamavého vyjádření. Vyjádření, které je bezpodmínečně klamavé, pokud jde o hodnotu majetku obchodní společnosti (...).“

str. 25 (J. E. Goodbar): „Není tu nic, co by mohlo být řečeno ve prospěch jmenovité hodnoty jako přesného nebo hodnotného měřítka skutečné finanční hodnoty obchodní společnosti.“

str. 25 (R. F. Rice, A. J. Harno): „(...) tvrzení, že jmenovitá hodnota podílu slouží jako vodítko pro věřitele, je pouhou fikcí.“

str. 25 (H. E. Colton): „Nominální hodnota anebo jmenovitá hodnota je v mnoha, ne-li ve většině, případech falešným označením. Podíl s nominální nebo jmenovitou hodnotou nese nepochybně falešné a zavádějící označení, pokud na něm v dolarech a centech vyznačená hodnota neodpovídá jeho skutečné hodnotě. Ať už v době vydání podílu nebo později se jeho hodnota často ani vzdáleně nepřibližuje jmenovité hodnotě.“

str. 26 (J. C. Bonbright): „Proč by měla být výše tohoto upsaného kapitálu zřetelně zapsána, bude jasné každému, kdo se dovolává omezené odpovědnosti, která je významným rysem moderní obchodní společnosti. Podle našich zákonů společníci nemají neomezenou odpovědnost za dluhy obchodní společnosti. Běžní věřitelé se musí zajímat výlučně o majetek obchodní společnosti, pokud jde o splácení jejich pohledávek. Tito věřitelé by byli vcelku bez

ochrany, pokud by jim nebyla dána nějaká míra jistoty, že obchodní společnost bude vlastnit majetek k úhradě pohledávek. Za účelem poskytnutí této jistoty, přijde-li možné tak činit, zákony požadují po obchodních společnostech stanovení základního kapitálu, se kterým budou podnikat.“

str. 27 (J. C. Bonbright): *„Pro obchodníky je běžnou záležitostí, že podle stávající zkušenosti s osobní odpovědností, která je připisována držitelům částečně splacených podílů, je tato osobní odpovědnost zřídka k dispozici věřitelům obchodní společnosti jako praktický prostředek. (...) Do dnešní doby pouze v malém množství případů věřitelé obdrželi soudní rozhodnutí ve věci odpovědnosti společníků za částečně splacené podíly.“*

str. 27 (rozhodnutí Handley v Stutz, 139 U.S. 417 (1891)): *„Činná obchodní společnost, která zjistila, že její původní kapitál je snížen v důsledku ztráty nebo smůly, smí za účelem vzchopení se a vytvoření nových podmínek pro úspěšné provozování svého podnikání vydat a uvést na trh nové podíly a prodat je za nejlepší cenu, kterou lze obdržet, a v takovém případě zde není tato záruka pro věřitele proti kupujícímu, který v dobré víře kupuje za méně než jmenovitou hodnotu.“*

str. 29 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Pokud by vůbec někdy věřitel mohl spoléhat na nominální kapitál, není zcela jistě dobrého důvodu, proč by i toto nemělo být stejně zavádějící, jako když podíly jsou prodávány za nižší než jmenovitou hodnotu při jejich vydání.“*

str. 30 (W. D. Pierson): *„(L)istinné podíly by měly představovat pouze poměrné podíly na majetku obchodní společnosti a neměly by se pokoušet o vyznačení peněžité hodnoty.“*

str. 30-31 (E. Root): *„Pokud právo nebo postup nevyhovuje realitě, je to nesprávné a vytváří to potíže, a vy těmto potížím nemůžete předcházet. Jestliže se změní podmínky tak, že zákony a postupy, které dříve vyhovovaly běžným záležitostem, jim už nevyhovují, pak přišel čas změnit zákony a postupy.“*

str. 31 (E. Root): *„Lidé této země, jejich převážná část, nepřetržitě chybují ohledně dobrého a špatného podnikání, které je uskutečňováno obchodními společnostmi z důvodu tohoto klamavého vyjádření. Vyjádření, které je bezpodmínečně klamavé, pokud jde o hodnotu majetku obchodní společnosti. Myslím si, že přijetí tohoto plánu, který umožňuje obchodním společnostem zdržet se jakéhokoliv vyjádření ohledně hodnoty jejich majetku, poskytuje možnost vyhnout se velmi vážným chybám a nepochopením.“*

str. 31 (W. D. Pierson): *„Podíl bez jmenovité hodnoty, tedy podíl, u něhož na líci každého podílu není vyznačena jeho dolarová hodnota, skutečně představuje radikální odklon od současné teorie práva obchodních společností.“*

str. 31 (Railroad Securities Commission): *„Nedomníváme se, že zachování stodolarové hodnoty, nebo jiné dolarové hodnoty na líci podílu má zásadní význam. (...) Pravda je, že jej*

bude obtížnější zavést, protože není v souladu se stávajícími podnikatelskými zvyky a obvyklou praxí, avšak má kardinální přesnost. Nečiní si nárok vyjadřovat více než to, že podíl takto vydaný je pouhým osvědčením účasti.“

str. 31 (W. D. Pierson): *„Myšlenka podílu bez jmenovité hodnoty byla něčím novým, nebo spíše oživením staré myšlenky pod novým jménem.“*

str. 31-32 (North American Petroleum Co. v. State Charter Board (1919), 105 Kan., 161; 181 Pac. 625): *„(S)polečnosti bez základního kapitálu a bez jeho rozdělování na podíly nejsou novými. Tyto obchodní společnosti jsou stejně staré jako obchodní společnosti samotné a existují v Anglii a v této zemi mnoho let.“*

str. 32 (F. Dwight): *„Přestože v některých případech represivní jednání mohou být jediným praktickým nápravným opatřením, je lepší zkrátit ptákovu křídla než ho trestat za to, že se pokouší létat až příliš. A pokud se ukáže, že určitý rys není tím podstatným v korporátním zřízení, nebo je přežitkem, přičemž omezující ustanovení neumožní zabránit jeho zneužití, bylo by určitě snazší a účinnější jej zcela zrušit a překonat s tím spojenou obtíž, která je však pouze přechodná.“*

str. 32-33 (V. Morawetz): *„Akciové společnosti nevyhnutelně musí mít nějaký základní kapitál a společníky. Ze zřejmých důvodů je žádoucí, aby výše základního kapitálu, kterou obchodní společnost musí mít pro případ zadlužení a která nemůže být snížena vyplacením dividend, byla pevně stanovena v její zakladatelské listině nebo stanovách. Není však nezbytné, aby výše základního kapitálu byla pevně dána odkazem na nominální či jmenovité hodnoty podílů vydaných obchodní společností, a není ani nezbytné, aby podíly představovaly konkrétní peněžní částky vložené do základního kapitálu.“*

str. 33 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Za účelem stanovení účasti nebo podílů společníků v obchodní společnosti by dopadem této změny bylo vyjádření poměru, jako v případě spoluvlastníků lodě, a nikoliv svévolné připsání jmenovité hodnoty, která je klamavá v případě každé obchodní společnosti, jejíž podíl má tržní hodnotu, která je buď vyšší, nebo nižší než jeho nominální jmenovitá hodnota... Toto by zabránilo možnému poškození veřejnosti na podkladě zavádějících vyjádření ohledně peněžní hodnoty podílu.“*

str. 33-34 (R. H. Hollen, R. S. Tuthill): *„Podíl na základním kapitálu představuje pouze právo vlastníka podílet se na čistém zisku obchodní společnosti v průběhu její existence a právo na poměrný podíl na majetku obchodní společnosti po jejím zrušení, jestliže tu takový majetek je po uspokojení pohledávek věřitelů obchodní společnosti a vlastníků podílů s přednostními právy. Tyto cíle jsou naplňovány podílem bez jmenovité hodnoty.“*

str. 34 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Vynechání významného údaje, který jednou zdobí každý listinný podíl, poslouží jako varování, že listinný podíl není slibem jeho držiteli k zaplacení částky vyznačené na jeho líci, nebo odpovídající úrokové míry na něm uvedené, ani vyznačením, že taková částka nebo její ekvivalent byl vložen do obchodní společnosti*

původním držitelem. Ba naopak, je to pouze osvědčení o účastenství opravňující jeho vlastníka podílet se poměrně s jinými společníky na čistém zisku podnikání, je-li, a v případě zrušení obchodní společnosti podílet se podobně na majetku obchodní společnosti, který zůstal po úhradě dluhů obchodní společnosti a přednostních nároků, ke kterým mohou být jiní společníci oprávněni.“

str. 35 (C. M. Clay): *„(O)dstranění jmenovité hodnoty povede kupující ke zjišťování hodnoty majetku obchodní společnosti a bude tak ochránit neznalou a nedbalou veřejnost.“*

str. 35 (R. H. Hollen, R. S. Tuthill): *„Sama skutečnost, že podíl nemá určenou peněžní hodnotu, by měla přimět potencionálního investora zjišťovat, zda zaplacením požadované částky dostane řádnou protihodnotu, přičemž pro něho nejpřirozenější věcí, kterou by mohl udělat, je zjišťovat aktuální a reálnou hodnotu majetku obchodní společnosti. Na druhé straně skutečnost, že podíly na základním kapitálu mají jmenovitou hodnotu 100 dolarů pravděpodobně, v poměrné části případů, přiměje kupujícího vzdát se zkoumání výhod uspořádání obchodní společnosti, a v případě nabízení podílu za 90 dolarů, předpokládat, že dostává slevu. Je to vyznačení dolaru, které ho uchvátili ohledně zajištění a vlastního uspokojení.“*

str. 36-37 (Railroad Securities Commission): *„Jestliže se sloučí dvě cesty, jejichž podíly mají odlišnou tržní hodnotu, je zvykem, že se sjednotí rozdíly vydáním dalších podílů sloučené obchodní společnosti vlastníkům podílů o vyšší hodnotě. Tento postup vždy vyvolá potřebu zvýšení kapitálu a může snadno zapříčinit, že nový podíl je vydán za protiplnění nižší, než je jeho jmenovitá hodnota. Jedinou alternativou bylo snížit některé ze starých podílů a toto často zahrnovalo vážné potíže jak obchodní, tak právní. Jednoduchým opomenutím dolarového vyznačení na nových podílech může být jejich počet přizpůsoben požadavkům finančních možností, aniž by zde bylo vytvářeno nebezpečí zkreslení nebo podezření na nespravedlivé jednání vůči komukoliv. V případě reorganizací je výhoda podílů bez jmenovité hodnoty ještě zřetelnější. Právě zde nezbytnost a oprávněnost získání peněz od společníka je největší a i zde je nemožnost požadovat od nich zaplacení jmenovité hodnoty podílů více zřetelná. Domníváme se, že v takových případech by byl naplněn veřejný zájem a stejně tak by byla podporována rychlá obnova cest požadavkem na konverzi na běžný podíl a konverzi preferenčního podílu do podílů bez jmenovité hodnoty. Certifikát jednoduše označuje poměrné nebo preferenční nároky držitele na majetek a na zisky, které mohou být čas od času získány.“*

str. 39 (W. W. Cook): *„Podíl bez jmenovité hodnoty činí snazším vydání podílu, který nereprezentuje skutečnou hodnotu. Takový podíl zjevně zahrnuje malou nebo žádnou odpovědnost zakladatelů, kdežto podíl se jmenovitou hodnotou zahrnuje tuto odpovědnost. Podvod spočívá v prodeji podílu veřejnosti, který nepředstavuje nic nebo něco málo. A pokračoval: Je tvrzeno, že přiznání jmenovité hodnoty podílu je moderní inovací. Nic jiného než osvobození společníků od odpovědnosti korporátním věřitelům je inovací. Kdyby podíly bez jmenovité hodnoty byly původním uspořádáním obchodní společnosti, předpokládal by někdo, že by byla výhoda omezené odpovědnosti společníků udělena? Vydáním podílů bez jmenovité hodnoty by společníci nebyli odpovědní vůbec, pokud by podíly po neurčitou dobu nepodléhaly ocenění. Společníci byli zbaveni osobní odpovědnosti na základě předpokladu,*

že základní kapitál poskytne zajištění korporátním věřitelům. Tito věřitelé se nyní ptají, proč je toto odstraněno. Namítají, že tu není stanovený základní kapitál.“

str. 40 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Nominální kapitál fungujícího podniku se nemůže nadále rovnat obchodnímu majetku ať je obchodní společnost v normálním nebo abnormálním provozu. Dokonce tato neustálá fluktuace v hodnotě majetku činí jmenovitou hodnotu nemožným vodítkem pro věřitele. Faktem je, že věřitel není uváděn v omyl touto fikcí jmenovité hodnoty. Věřitel si zjišťuje majetek, přičemž toto může dělat se stejnou možností, i když je tato fikce zrušena.“*

str. 40 (rozhodnutí State ex rel. Standard Tank Car Co. v. Sullivan): *„V každém případě osoba jednající s takovou obchodní společností by měla zjišťovat aktuální výši majetku předtím, než jí udělí důvěru, a měla by tak činit stejně snadno, jako když podíl měl jmenovitou hodnotu. Nikoliv jmenovitá hodnota podílu, ale hodnota majetku je nezbytným údajem.“*

str. 40 (rozhodnutí State ex rel. Standard Tank Car Co. v. Sullivan): *„Předpokládá se, že společníci budou odpovědní věřitelům obchodní společnosti v případě její insolvence v rozdílu mezi pevnou hodnotou jejich podílů a částkou, která byla již splacena, stejně tak jako by byli, kdyby podíly měly jmenovitou hodnotu.“*

str. 41 (J. C. Bonbright): *„Ačkoliv zakladatel, ve své pozici upisovatele, nemůže učinit prohlášení ohledně hodnoty majetku, členové statutárního orgánu obchodní společnosti tak činit určité budou při vytváření účetní rozvahy. A tito členové statutárního orgánu, mohou být a obvykle jsou pouhými figurínami, které byly zvoleny, aby poslouchaly zakladatele, který je zaměstnává.“*

str. 44 (R. F. Rice, A. J. Harno): *„Není tvrzeno, že absence jmenovité hodnoty je všelékem na všechny špatnosti, které se vyskytují při založení obchodní společnosti. Je však tvrzeno, že podíly bez jmenovité hodnoty přinášejí pravdivost a je s nimi spojeno méně možností k podvedení investora, pokud jsou řádně řízeny a kontrolovány.“*

str. 44 (R. H. Hollen a R. S. Tuthill): *„(...) vydání podílů bez jmenovité hodnoty se ukáže jako všelék pro špatnosti, které existují a existovaly dříve ve vztahu ke kapitálovým záležitostem.“*

str. 45 (F. Dwight): *„Vždy je obtížné s přesností předvídat, jaký praktický dopad přinesou nové metody. Připadá však rozumné předpokládat, že navržená změna, kromě toho, že odpovídá pravdě a předchází mylné představě, by měla mít pozitivní a užitečné účinky. Měla by alespoň vést ke snížení absentérství, které je dnes tak nápadné ve vedení obchodní společnosti. Co průměrný společník ví o jeho obchodní společnosti? Dokud má určité finanční užítky, je spokojený s vědomím, že obchodní společnost si „vede dobře“, určití schopní muži vedou její obchodní činnosti a dividendy jsou dostávány pravidelně.“*

str. 45 (rozhodnutí North American Petroleum Co. v. State Charter Board (1919), 105 Kan., 161; 181 Pac. 625): „Problém s určením solventnosti a v dobré víře učiněné kapitalizace žalobkyně nepředstavuje neobvyklou potíž. Skutečnost, že podíly na jejím základním kapitálu nemají jmenovitou hodnotu, není příliš důležitá. Jakákoliv pečlivá komise při rozhodování, zda je zahraniční obchodní společnost hodna připuštění k podnikání v Kansasu, by měla přikládat jen malou důležitost jmenovité hodnotě jejích podílů na základním kapitálu, a to i když podíly tuto jmenovitou hodnotu mají. Jako ve všech jiných případech komise by se měla vážně zabývat zjišťováním skutečného kapitálu, tedy tím majetkem, který je trvale určen k obchodní činnosti, neboť na jeho základě je udělována důvěra obchodní společnosti a jsou rozumně založeny očekávané zisky.“

str. 48 (autoři Dickersonovy zprávy): „(...) odstranit některé záhady korporátního financování tím, že bude zavedena nová terminologie a že určité koncepce, které se přežily z důvodu ztráty svého významu, budou zrušeny.“

str. 51 (Law Commission): „Kapitál získaný vklady za podíly obvykle nemá žádný vztah ke kapitálu užívanému obchodní společností, a není tak účinným nástrojem pro zajištění solventnosti. Jmenovitá hodnota podílů obchodní společnosti je často pouze zlomkem upisovací ceny, a proto v praxi nefunguje jako ochrana před nadhodnocováním předmětu vkladů.“

str. 52 (Law Commission): „Dospěli jsme k závěru, že koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nemá žádnou užitečnou funkci. Kromě toho s ní lze nakládat svévolně a může být zavádějící. Její zrušení by vedlo ke značnému zjednodušení struktury finančních účtů (...) a dále k tomu, že pravidla vztahující se na výplaty dividend a jiné způsoby rozdělování majetku by mohla být stanovována podle příslušného účelu a mohla by věřitelům poskytovat prostřednictvím zavedení testu solventnosti aplikovaného na skutečné podmínky a okolnosti výkonu činnosti konkrétní obchodní společnosti skutečnou ochranu (...).“

str. 52 (Law Commission): „Z pohledu komise má přijetí nového zákona o obchodních společnostech zanedbatelný smysl, pokud v něm nebudou řešeny základní reformy týkající se zrušení jmenovité hodnoty a základního kapitálu a nebude jim zaveden lepší a přesnější systém odpovědnosti členů statutárního orgánu a prostředků nápravy pro společníky.“

str. 53 (Companies and Securities Law Review Committee): „Zákonodárci v Anglii devatenáctého století měli za to, že částka upsaného základního kapitálu obchodní společnosti bude pro osoby, které by případně zamýšlely poskytnout této společnosti úvěr, nejvýznamnějším faktorem. Hlavním významem jmenovité hodnoty spojené s podílem bylo stanovit minimální částku, v jejíž výši je upisovatel podílu nebo nástupce povinen vložit do obchodní společnosti vklad.“

str. 55 (Companies and Securities Law Review Committee): „Neoddiskutovatelnou výhodou podílů bez jmenovité hodnoty je to, že jsou méně složité než podíly, které jmenovitou hodnotu mají.“

str. 67 (Corporate Law Reform Committee): „*Podíly se jmenovitou hodnotou a obchodní společnosti se zapsaným základním kapitálem jsou koncepcemi dle anglického práva obchodních společností a kdysi byly považovány za koncepce, které jsou v rámci daného systému zcela pevně zakotveny, přičemž není možné, aby korporátní předpisy stanovovaly cokoli jiného. Zachování těchto koncepcí jako součástí hlavních principů práva obchodních společností (...) je však již nějakou dobu zpochybňováno. Některé zákony v oblasti korporátního práva Commonwealthu již nadále nevyžadují, aby podíly měly jmenovitou hodnotu.*“

str. 68 (Corporate Law Reform Committee): „*(O)chrana je pouze iluzorní, stejně tak jako zapsaný základní kapitál a jmenovitá hodnota, které již v současném podnikatelském prostředí nejsou nadále relevantní.*“

str. 74 (Company Law Review Steering Group): „*Existence nominální výše základního kapitálu připadající na podíl, která však má v současnosti často již jen historický význam, může laika zmást. Jedinou skutečnou funkcí jmenovité hodnoty je stanovit minimální cenu, za niž musejí být podíly vydány. Pokud jsou však veškeré výnosy z emise ponechány na účtu nerozděleného kapitálu, není důvod stanovovat žádný konkrétní limit, pod nějž upisovací cena nesmí klesnout.*“

str. 75-76 (Company Law Review Steering Group): „*Mnoho respondentů bylo nakloněno myšlence zavedení podílů bez jmenovité hodnoty, avšak velká většina byla proti tomu, aby existující a budoucí obchodní společnosti, jejichž podíly nejsou veřejně nabízeny, byly nuceny mít podíly bez jmenovité hodnoty, pokud od obchodních společností, jejichž podíly veřejnosti nabízeny jsou, právo Evropské unie vyžaduje mít podíly se jmenovitou hodnotou. Vzhledem k těmto reakcím nemáme v úmyslu pokračovat v návrzích na zavedení podílů bez jmenovité hodnoty, které by bylo povinné a vztahovalo by se pouze na obchodní společnosti, jejichž podíly nejsou veřejně nabízeny, a dále máme za to, že možnost dobrovolného zavedení podílů bez jmenovité hodnoty pro tyto společnosti by vyžadovalo vynaložení takového úsilí a zdrojů, které jsou jeho pravděpodobnému přínosu nepřiměřené. Proto nyní navrhuje, aby nový zákon zachoval povinnost mít podíly se jmenovitou hodnotou pro všechny obchodní společnosti, u nichž je odpovědnost omezena výší vkladu za nabývaný podíl. Stejně jako mnoho respondentů však budeme i nadále upřednostňovat koncepci podílů bez jmenovité hodnoty pro případ, že by druhá směrnice byla změněna tak, že by bylo možné zavést podíly bez jmenovité hodnoty jak pro obchodní společnosti, které své podíly nabízejí veřejnosti, tak pro obchodní společnosti, které své podíly veřejnosti nenabízejí.*“

str. 78 (Committee on Corporate Laws): „*Praktikující specialisté i právní teoretici již dlouho připouštějí, že zákonem daná struktura zahrnující koncepci „jmenovité hodnoty“ a „základního kapitálu“ je nejen složitá a matoucí, nýbrž že také neslouží svému původnímu účelu ochrany věřitelů a přednosti plateb ve prospěch držitelů seniornějších cenných papírů před platbami ve prospěch držitelů juniornějších cenných papírů. Pokud by držitelé cenných papírů skutečně měli uvěřit tomu, že je jim tato ochrana poskytována, znamená to, že jsou tato ustanovení vysloveně zavádějící.*“

str. 78 (W. H. Ralston): „*Od té doby, co stát nevyžaduje minimální jmenovitou hodnotu (...), kterou je prostřednictvím pravidel udržení základního kapitálu regulováno rozdělování majetku, může být toto nastavení snadno zvráceno, a to vydáním podílu s velmi nízkou jmenovitou hodnotou, který následně znamená velmi nízký základní kapitál.*“

str. 79 (Committee on Corporate Laws): „*Cena, za kterou jsou podíly vydávány, je důležitá především pro další společníky, jejichž podíly mohou být rozmělněny, a to pokud jsou podíly vydávány za nepřiměřeně nízké ceny nebo za nadhodnocený majetek. Tento problém rovného zacházení zahrnuje především čestné a spravedlivé posouzení dané záležitosti ze strany členů statutárního orgánu a nelze jej efektivně vyřešit svévolnou doktrínou stanovující minimální cenu podílu (např. „jmenovitou hodnotu“), jež byla zakotvena ve starších zákonech.*“

str. 87 (Company Law Slim Working Group): „*Jediným rozdílem mezi podíly se jmenovitou hodnotou a podíly bez jmenovité hodnoty je to, že v kategorii podílů bez jmenovité hodnoty není jmenovitá hodnota vyjádřena v tištěné podobě na podílech. Ve skutečnosti může být „potencionální jmenovitá hodnota“ takového podílu vypočtena vydělením výše kapitálu jmenovatelem uvedeným na podílu (například pokud „bez jmenovité hodnoty“ odpovídá 1/1000 kapitálu, vydělte výši kapitálu číslovkou 1000). Výsledkem je „účetní hodnota“.*“

str. 88 (Company Law Slim Working Group): „*Podíly nepředstavují žádnou konkrétní hodnotu, avšak pouze určitou procentní výši podílu na celé obchodní společnosti. Vydáním dalších podílů za jakoukoli cenu se tato procentní výše pouze změní.*“

str. 92 (High Level Group of Company Law Experts): „*Skupina se navíc domnívá, že kritika určená stávajícímu režimu je natolik zásadní a závažná, že skutečně musí být vytvořen jiný režim účinné ochrany společníka a věřitele.*“

str. 93 (High Level Group of Company Law Experts): „*Příslušné certifikáty by musely číselně vyjadřovat výši podílu na kapitálu obchodní společnosti, který představují, nebo případně celkový počet vydaných podílů. Pokud jsou podíly dematerializovány, měla by být aktualizace příslušné procentní výše nebo celkového počtu podílů poměrně snadná: všechny vydané podíly by měly být průběžně zveřejňovány a obchodní společnosti by měly být přinejmenším povinny aktualizovat poměr vždy, když dojde k relevantním změnám. Pokud jde o podíly v „listinné“ podobě, musely by obsahovat příslušný poměr nebo celkový počet podílů spolu s datem, jemuž poměr nebo celkový počet podílů odpovídá, a upozornění, že správný poměr si lze kdykoliv vyžádat od samotné obchodní společnosti nebo z obchodního rejstříku.*“

str. 111 (L. Enriques, J. R. Macey): „*[Věřitelé] se účastní řízení obchodní společnosti na vlastní nebezpečí, přičemž společnost vytvořila pro základní kapitál právní pravidla, jež společníkům poskytují maximální flexibilitu. Základním účelem práva obchodních společností ve Spojených státech je poskytnout maximální flexibilitu pro soukromé uspořádání v rámci struktury, která se snaží maximalizovat hodnotu pro společníky. Ve Spojených státech si proto musejí věřitelé, jejichž zájmem je chránit se před oportunistickým jednáním společníků, zajistit tuto ochranu smluvně.*“

Podíly se jmenovitou hodnotou a bez jmenovité hodnoty v kapitálových společnostech – abstrakt a klíčová slova

Abstrakt

Rozdělování základního kapitálu do podílů o určité jmenovité hodnotě je tradičním přístupem uplatňovaným v právní úpravě kapitálových společností v angloamerickém a kontinentálním právním systému. Toto pravidlo lze považovat za součást pravidel tvorby a udržení základního kapitálu, který se postupně vyvíjel zejména v 19. století v souvislosti se snahou zajistit ochranu věřitelů a společníků obchodní společnosti.

Jmenovitá hodnota původně sloužila jako ukazatel částky, kterou se společník obchodní společnosti zavázal vložit do obchodní společnosti jako protiplnění za nabytí jejího podílu. Jmenovitá hodnota zároveň sloužila k určení rozsahu odpovědnosti společníka. Na konci 19. století se ve Spojených státech amerických začala objevovat kritika vyznačování jmenovité hodnoty na podílech, která posléze vyústila v zavedení podílů bez jmenovité hodnoty. Opuštění tradičního přístupu a zakotvení koncepce podílů bez jmenovité hodnoty se stala posléze určitým trendem či fenoménem, který se v 20. století postupně rozšiřoval do dalších jurisdikcí, například Austrálie, Singapuru, Nového Zélandu, Hongkongu.

Cílem této disertační práce je zhodnocení budoucnosti pravidla, podle kterého se základní kapitál rozděluje do podílů o pevně stanovené jmenovité hodnotě, resp. zhodnocení udržitelnosti koncepce podílů se jmenovitou hodnotou v novodobých společenských a ekonomických podmínkách.

První kapitola se věnuje vývoji moderních společností a objevení se zvyku připisovat podílům jmenovitou hodnotu. Druhá kapitola je věnována počátkům kritiky koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a nedostatkům, které jí byly přičítány. Třetí kapitola poukazuje na rozdílné pohledy na koncepci podílů se jmenovitou hodnotou a koncepci podílů bez jmenovité hodnoty na počátku 20. století ve Spojených státech amerických. Čtvrtá kapitola pak pojednává o vybraných jurisdikcích, které prošly rekonstrukcí práva obchodních společností s cílem jeho modernizace. Tato kapitola také reflektuje tam uváděné úvahy nad zavedením koncepce podílů bez jmenovité hodnoty do právní úpravy. Pátá kapitola je věnována evropské právní úpravě práva obchodních společností a jejímu pohledu na koncepci podílů bez jmenovité hodnoty. O současném pohledu na fungování koncepce podílů se jmenovitou hodnotou a koncepce podílů bez jmenovité hodnoty a jejich pozitivním vlastnostem, stejně tak o rozlišování mezi pravými a nepravými podíly bez jmenovité hodnoty a o udržitelnosti koncepce podílů se jmenovitou hodnotou v evropském měřítku je pojednáváno v šesté kapitole. Závěrečná kapitola tvoří shrnutí zajímavých postřehů ohledně

aplikace těchto koncepcí a zodpovězení otázky ohledně dalšího přínosu koncepce podílů se jmenovitou hodnotou.

V závěrečných pasážích práce autorka shrnuje některé své poznatky. Autorka se domnívá, že v soudobých podmínkách koncepce podílů se jmenovitou hodnotou nenaplnuje svůj původní účel. Pro stávající podnikatelské prostředí představuje ve spojitosti s dalšími pravidly tvorby a udržení základního kapitálu administrativní zátěž, resp. obchodním společností při výkonu jejich podnikatelské činnosti ubírá na flexibilitě. Podle názoru autorky tzv. nepravé podíly bez jmenovité hodnoty, které jsou zakotveny v evropské právní úpravě, nepřinášejí zásadní změnu ve srovnání s podíly se jmenovitou hodnotou. Pokrok v právu obchodních společností ve smyslu jeho modernizace a přizpůsobení se novodobým požadavkům přináší koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty. Autorka se však nedomnívá, že v evropském měřítku koncepce pravých podílů bez jmenovité hodnoty má prostor pro širší uplatnění.

Klíčová slova

podíly se jmenovitou hodnotou

podíly bez jmenovité hodnoty

základní kapitál

kapitálová společnost

Shares with and without par value in the companies limited by shares – abstract and keywords

Abstract

Dividing share capital into shares with par value is a traditional approach which has been applied in company law in the Anglo-Saxon and the Continental legal systems. This rule is regarded as a part of the capital formation and maintenance rules which gradually developed mainly in the 19th century in connection with the aim to ensure the protection of creditors and shareholders.

Par value originally served as an indicator of the amount which a shareholder was liable to contribute to the company as consideration in exchange for its share. At the same time it served as an indicator of the shareholder's liability. At the end of the 19th century in the United States, there was growing criticism against par value ascribed to shares, which eventually led to the establishment of the concept of no-par value. The removal of the traditional approach and the establishment of the concept of no-par value has become a certain trend or phenomenon, spreading into other jurisdictions in the 20th century, e.g. Australia, Singapore, New Zealand, Hong Kong.

The aim of this thesis is to evaluate the future of the rule according to which share capital is divided into shares with a fixed nominal value, or more precisely, to evaluate the sustainability of the concept of par value under current social and economic conditions.

Chapter One provides an outline of the development of modern companies and the appearance of the idea to assign par value to shares. Chapter Two deals with the beginning of criticism of the concept of par value and the shortcomings which were ascribed to it. Chapter Three illustrates different views on the concept of par value and the concept of no-par value at the beginning of the 20th century in the United States. Chapter Four then describes selected jurisdictions which have gone through the recodification of company law with the aim of its modernisation. This Chapter also reflects on the considerations raised in these jurisdictions regarding putting the concept of no-par value into legislation. Chapter Five outlines the European regulation of company law and its view on the concept of no-par value. The current view of the concept of par value and no-par value and their relative positive aspects, as well as the distinction between true and untrue shares having no-par value and the sustainability of the concept of par value within the European context, is dealt with in Chapter Six. The last Chapter presents a summary of relevant findings regarding the application of these concepts and answers the question of the benefit of the concept of par value for the future.

In the final passages of the thesis the author summarises some of her findings. The author considers that the concept of par value does not fulfil its original purpose in the present conditions. For the current business environment it represents an administrative burden in connection with other capital formation and maintenance rules, or more specifically, it cuts down the flexibility of companies carrying out their business. In the author's view so called untrue shares having no-par value which are part of European legislation do not bring any essential change compared with shares having par value. Development of company law in the sense of its modernisation and adaptation to contemporary requirements, would be served by the concept of true no-par value shares. However, the author does not suppose that the concept of true no-par value shares has room for wider application within the European context.

Keywords

shares with par value

shares without par value

share capital

company limited by shares