

Univerzita Karlova  
Právnická fakulta  
katedra obchodního práva

# RIGORÓZNÍ PRÁCE

Téma rigorózní práce:

**Povaha akcií a jejich členění podle druhu**

Konzultant rigorózní práce:

**Doc. JUDr. Stanislava Černá, CSc.**

Zpracovatel:

**Mgr. Karel Vodička**

Boženy Němcové 328, Chlumčany, 334 42

Práce odevzdána v květnu 2007

Prohlašuji, že jsem tuto rigorózní práci zpracoval samostatně a že jsem vyznačil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal, způsobem ve vědecké práci obvyklým.



Mgr. Karel Vodička

## OBSAH RIGORÓZNÍ PRÁCE:

Čestné prohlášení	s. 2
Obsah rigorózní práce	s. 3
Úvod	s. 6
Kapitola I. O povaze akcií	s. 8
Oddíl 1. Pojem akcie	s. 8
§ 1 Možné významy pojmu akcie	s. 8
§ 2 Právní povaha akcie	s. 9
§ 3 Charakteristika akcie jako cenného papíru	s. 12
3.1. Náležitosti akcií	s. 12
3.2. Charakteristické vlastnosti akcií	s. 13
3.3. Funkce akcií	s. 14
3.4. Vydávání akcií	s. 15
3.5. Umoření akcií	s. 17
Oddíl 2. Akcie a její vztah k základnímu kapitálu akciové společnosti	s. 17
§ 1 Jmenovitá hodnota akcie	s. 18
§ 2 Emisní kurs a emisní ážio	s. 21
§ 3 Cena a kurs akcií	s. 22
Oddíl 3. Práva a povinnosti inkorporovaná v akcii	s. 24
Oddíl 4. Akcie jako osvědčení dokládající vztah akcionáře ke společnosti	s. 27
Oddíl 5. Možná členění akcií	s. 28
Oddíl 6. Akcie a jiné cenné papíry akciového práva	s. 29
§ 1 Jiné cenné papíry akciového práva	s. 29
§ 2 Nepojmenované cenné papíry odvozené od akcií	s. 31
§ 3 Akcie evropské společnosti se sídlem v České republice	s. 33
Kapitola II. Obecně k druhům akcií	s. 34
Oddíl 1. Důvody diferenciací různých druhů akcií	s. 34
Oddíl 2. Právní úpravy druhů akcií	s. 35
§ 1 Stabilita právních úprav druhů akcií a trendy, jimiž jsou ovládnány	s. 35
§ 2 Opodstatnění právních úprav druhů akcií	s. 37
Oddíl 3. Pozitivní zakotvení druhů akcií	s. 38
§ 1 Obecně k pojmu druhu akcií	s. 38
§ 2 Hranice členění akcií podle druhů	s. 43
§ 3 Techniky zakotvení zvláštních druhů akcií	s. 44
3.1. Princip <i>numerus clausus</i> druhů akcií	s. 44
3.2. Právní úpravy nezakotvující princip <i>numerus clausus</i> druhů akcií	s. 49
Oddíl 4. Změny druhů akcií	s. 51
§ 1 Základní pravidla při změně druhu akcií	s. 51
§ 2 Důsledky změny druhu akcií	s. 53
Kapitola III. Kmenové akcie	s. 55
Oddíl 1. Pojem běžných (kmenových) akcií	s. 55
Oddíl 2. Podíl kmenových akcií na základním kapitálu akciové společnosti	s. 58
Oddíl 3. Práva spojená s kmenovými akciemi	s. 59
Kapitola IV. Prioritní akcie	s. 60
Oddíl 1. Pojem prioritních akcií	s. 60
§ 1 Obecně k pojmu prioritních akcií	s. 60
§ 2 Omezení maximálního přípustného počtu prioritních akcií	s. 61
§ 3 Možnost vydání prioritních akcií bez hlasovacího práva	s. 62
§ 4 Vícenásobné hlasovací právo	s. 64
§ 5 Podstata zvýhodnění prioritních akcií	s. 67
§ 6 Podoba a forma prioritních akcií	s. 71

§ 7 Speciální úpravy prioritních akcií	s. 71
Oddíl 2. Prioritní akcie bez hlasovacího práva	s. 71
§ 1 Pojem prioritních akcií bez hlasovacího práva	s. 71
§ 2 Legislativně-technické důsledky vydání prioritních akcií bez hlasovacího práva	s. 73
§ 3 Ožiti hlasovacího práva u prioritních akcií bez hlasovacího práva	s. 74
2.1. Oddělené hlasování podle druhů akcií	s. 74
2.2. Nevyplacení prioritní dividendy a prodlení s její výplatou	s. 77
2.3. Valná hromada rozhoduje o výkupu účastnických cenných papírů	s. 78
Oddíl 3. Konstrukce přednostního práva na dividendu u prioritních akcií	s. 79
§ 1 Obecné zásady konstrukce prioritní dividendy	s. 79
§ 2 Jednotlivé konstrukce prioritních dividend	s. 80
2.1. Větší část zisku připadá vlastníkům prioritních akcií	s. 81
2.2. První dividendy a superdividendy	s. 84
2.3. Vyplacení pouze prioritních dividend	s. 87
2.4. Kumulativní prioritní dividendy	s. 89
2.5. Další možné konstrukce	s. 91
§ 3 Meze konstrukce prioritní dividendy	s. 93
§ 4 Prostředky ochrany proti nezákonné konstrukci prioritní dividendy	s. 96
§ 5 Úvahy o možnostech zneužití konstrukce prioritní dividendy	s. 98
Oddíl 4. Přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku	s. 103
§ 1 Zakotvení přednostního práva na podíl na likvidačním zůstatku	s. 103
§ 2 Konstrukce přednostního práva na výplatu likvidačního zůstatku	s. 106
Oddíl 5. Navrhovaná úprava zvýhodněných akcií v budoucím obchodním zákonu	s. 108
§ 1 Pojem zvýhodněných akcií	s. 108
§ 2 Jednotlivá zvýhodnění	s. 109
2.1. Zvýhodněný podíl na zisku a zvýhodněný podíl na likvidačním zůstatku	s. 110
2.2. Zvýhodnění při zvyšování základního kapitálu	s. 113
2.3. Zvýhodněné hlasovací právo	s. 113
2.4. Další zvláštní práva	s. 115
§ 3 Prioritní akcie	s. 116
Kapitola V. Úrokové akcie	s. 117
Kapitola VI. Nabývání akcií zaměstnanci společnosti a zaměstnanecké akcie	s. 119
Oddíl 1. Pojem zaměstnaneckých akcií a nabývání akcií zaměstnanci společnosti	s. 119
Oddíl 2. Podstata zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci společnosti	s. 124
Oddíl 3. Způsoby realizace zvýhodněného nabytí akcií zaměstnanci společnosti	s. 127
§ 1 Při zvyšování základního kapitálu	s. 127
§ 2 Koupí akcií od společnosti na základě smlouvy	s. 127
Oddíl 4. Právní postavení zaměstnanců, kteří nabyli akcie společnosti za zvýhodněných podmínek	s. 128
Kapitola VII. Zlaté akcie	s. 131
Oddíl 1. Podstata zlatých akcií	s. 131
Oddíl 2. Přípustnost zlatých akcií podle judikatury Evropského soudního dvora	s. 134
Oddíl 3. Zrušená úprava akcií se zvláštními hlasovacími právy v tuzemské úpravě	s. 136
§ 1 Původní úprava akcií se zvláštními hlasovacími právy	s. 136
§ 2 Dochází při převodu akcie se zvláštními hlasovacími právy ke změně druhu akcie <i>ex lege</i> ?	s. 137
§ 3 Zrušení Fondu národního majetku a zlatých akcií	s. 141
§ 4 Posouzení souladu zrušené tuzemské úpravy zlatých akcií s kritérii testu vytýčenými judikaturou Evropského soudního dvora	s. 142

Kapitola VIII. Charakter současné úpravy druhů akcií a výhledy <i>de lege ferenda</i>	s. 143
Oddíl 1. Aktuální stav úpravy druhů akcií	s. 143
Oddíl 2. Výhledy <i>de lege ferenda</i>	s. 146
Shrnutí	s. 149
Seznam použité literatury	s. 151

# Úvod

V této rigorózní práci je mým cílem zaměřit se na osvětlení právní povahy akcií a dále provést rozbor členění akcií podle druhů v tuzemské právní úpravě s využitím srovnání se zahraničními úpravami, jakož i s dostupnou zahraniční literaturou.

Smyslem práce by mělo být nejprve pojednání o pojmu akcie jako o předmětu, kterým se zabývá jednak právo akciové a jednak právo cenných papírů, a dále o vztahu akcie a právní povahy akciové společnosti obecně. Výchozím bodem bude především pojednání o právní povaze akcií. Zde bude předmětem pojednání především otázka vztahu akcie k základnímu kapitálu společnosti, pojednání o akcii jako o osvědčení akcionáře o existenci jeho společnického vztahu k akciové společnosti a dále jako o nosiči, do něhož jsou vtělena akcionářská práva. Tuzemský pojem akcie bude na patřičných místech ozřejmen rovněž v nezbytném srovnání s úpravami jiných cenných papírů akciového práva.

Stěžejní část práce bude však tvořit pojednání o různých (třeba i již neexistujících či zakázaných<sup>1</sup>) druzích akcií. Předmětem mého zájmu bude nejprve vymezení obecného pojmu druhu akcií a některé otázky, které se k němu váží (jako kupř. otázka principu *numerus clausus* přípustného počtu druhů akcií). Následovat pak bude pojednání o jednotlivých zvláštních druzích akcií v tuzemské právní úpravě. Přirozeně i pojednání o druzích akcií bude v míře nezbytné srovnávat úpravu tuzemskou s úpravami zahraničními, a to jak s obecnými závěry zahraničních doktrín vztahujícím se k druhům akcií, tak i s poznatky týkajícími se jednotlivých zvláštních druhů zahraničních druhů akcií. Tuzemská úprava bude srovnávána především s úpravou německou (a rakouskou, které jsou si v otázce druhů akcií velmi podobné), francouzskou a britskou. Stranou však nezůstane ani středoevropský kontext – práce zahrne rovněž srovnání s právní úpravou druhů akcií slovenskou a polskou.

---

<sup>1</sup> Např. akcie se zvláštními hlasovacími právy či úrokové akcie.

Důležitou částí práce pak budou ty pasáže práce, které se budou zamýšlet nad možnými konstrukcemi prioritní dividendy (a činit nezbytná srovnání se zahraničními úpravami konstrukcí prioritních či obdobně nazvaných dividend). Předmětem zamyšlení pak budou i možné veřejnoprávní důsledky zneužití konstrukce prioritních dividend *de lege lata* a *de lege ferenda*.

Druhy akcií v tuzemské úpravě budou reflektovány také ve světle probíhající rekodifikace tuzemského soukromého práva, jejíž součástí jsou také práce na novém obchodním zákonu<sup>2</sup>, který by do budoucna měl nejen zakotvovat právní úpravu druhů akcií, ale oproti úpravě stávající přinést také některé nikoli nepodstatné změny v otázce druhů akcií.

Přestože se proces komunitární reformy práva obchodních společností samotného pojmu akcie či pojmu druhu akcie přímo nedotýká, budou v nezbytných souvislostech ozřejmeny také souvislosti tuzemské úpravy akcií s nařízeními a směrnicemi, které tvoří evropské právo společností.

Jelikož předmětem této práce není členění akcií podle formy či podoby, nebude obecná část pojednávající o akciích obsahovat pasáže týkající se členění akcií podle podoby a podle formy (a logicky ani o otázkách, které jsou tradičně v souvislosti s těmito členěními uváděny – tj. např. převody akcií, vinkulace akcií na jméno, otázka rozhodného dne apod.).

Rád bych poděkoval Doc. JUDr. Stanislavě Černé, CSc. za připomínky a podněty k mé práci. Můj dík patří rovněž mé rodině.

---

<sup>2</sup> V dalším textu bude odkazováno na dvě různé verze návrhu obchodního zákona. A to jednak na verzi publikovanou 17. dubna 2005 na internetové adrese [www.juristic.cz](http://www.juristic.cz). Toto průběžná pracovní verze návrhu obchodního zákona byla následně nahrazena (dosud nepublikovanou) verzí z 1. února 2007.

# Kapitola I. O povaze akcií

## Oddíl 1. Pojem akcie

### § 1 Možné významy pojmu akcie

Etymologický původ českého slova akcie je třeba hledat v latinském slově *actio*, jehož význam se neomezuje jen na žalobu nebo jednání, ale lze jej chápat rovněž ve smyslu nároku<sup>3</sup>.

Tradičně rozlišuje doktrína základní tři možná chápání pojmu akcie<sup>4</sup>:

- 1) akcie ve smyslu *části základního kapitálu*,
- 2) akcie ve smyslu *členského práva (podílnictví)* – hlavním nemajetkovým právem akcionáře je právo na řízení společnosti a hlavními právy majetkovými je právo na dividendu a právo na podíl na zisku, nejdůležitější povinností akcionářovou pak je povinnost splatit upsaný vklad,
- 3) a konečně je akcii možné chápat jako *listinu o podílnictví* – je-li akcie vydána, pak dokládá akcionářův společnický poměr ke společnosti.

To, že je akcie ústředním pojmem akciového práva, dokládá již samotné **vymezení akciové společnosti** v § 154 ObchZ: „*Akciovou společností je společnost, jejíž kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě.*“ Z této definice akciové společnosti mj. plyne, že základní kapitál společnosti je ve všech svých částech tvořen akciemi se jmenovitou hodnotou<sup>5</sup> (nikoli bez jmenovité hodnoty). Minimální jmenovitou hodnotu akcie náš zákon nepředepisuje<sup>6</sup>, ani naše úprava nevyžaduje, aby akcie společnosti měly stejnou jmenovitou hodnotu<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Eliáš, K. Akciová společnost. Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě. Praha: Linde, 2000, s. 97.

<sup>4</sup> Malovský-Wenig, A. Příručka obchodního práva. Praha: Československý kompas, 1947, s. 259.

<sup>5</sup> Logicky tedy nemůže existovat určitá část základního kapitálu, která by nebyla rozvržena na akcie. Z druhé strany pak platí, že součet jmenovitých hodnot akcií, které společnost emitovala, se rovná výši základního kapitálu.

<sup>6</sup> Na rozdíl od naší úpravy stanoví německá úprava, že v případě, že jsou vydány akcie se jmenovitou hodnotou, musí jejich jmenovitá hodnota činit alespoň 1 euro (§ 8 odst. 2 AktG).



Akcii pak definuje obchodní zákoník v § 155 odst. 1 jako: „*cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.*“

Členský poměr akcionáře nevzniká až s vydáním akcie, nýbrž v případě prv-  
ních akcionářů vzniká již dnem vzniku společnosti, tj. ke dni zápisu společnosti  
do obchodního rejstříku, a v případě akcionářů, jejichž účast na společnosti  
vznikne později, jejich účast vzniká ke dni zápisu zvýšení základního kapitálu,  
na němž se akcionář podílí, do obchodního rejstříku. Akcie je tedy **cenným pa-  
pírem deklaratorním**, což nyní výslovně potvrzuje i § 155 odst. 1 věta první  
ObchZ.

*De lege ferenda návrh obchodního zákona* bude akcii vymezovat ve své  
podstatě totožně, byť legální definice pojmu akcie v navrhovaném ustanovení §  
235 obchodního zákona (ve verzi z února 2007) doznala drobných formulačních  
změn. V podstatě rovněž totožně bude v § 235 odst. 2 návrhu vymezena akcie  
jako deklaratorní cenný papír, když zákon stanoví, že členský poměr akcionáře  
(osoby podílející se na základním kapitálu společnosti) vzniká ode dne zápisu  
základního kapitálu společnosti do obchodního rejstříku.

## § 2 Právní povaha akcie

Důležitou otázkou je, zda akcii lze nebo nelze považovat za **věc v právním  
slova smyslu**. Až do 1. 1. 2001 nebylo jasné, jaké právo má k akcii osoba, které  
akcie patří, neboť zákon o cenných papírech tuto otázku výslovně neřešil. Na  
tuto otázku existovalo několik názorů, které je možno shrnout takto:

- 1) podle zastánců *prvního názoru* byla akcie věcí v právním slova smyslu a  
osobě, které akcie patřila, tedy svědčilo vlastnické právo,

---

Podobně polská úprava stanoví, že nejnižší přípustná výše jmenovité hodnoty akcie může být  
1 groš (čl. 308 § 2 KSH).

<sup>7</sup> Polská úprava v čl. 302 KSH stanoví, že základní kapitál akciové společnosti se dělí na ak-  
cie o stejné jmenovité hodnotě.

- 2) *druhý názor* považoval akcii za jinou majetkovou hodnotu, přičemž osobě z akcie oprávněné svědčí právo obdobné právu vlastnickému,
- 3) a konečně *třetí názor* pokládal akcie v listinné podobě za věci a akcie v zaknihované podobě za jiné majetkové hodnoty<sup>8</sup>.

Novelizace zákona o cenných papírech, provedená zákonem č. 307/2000 Sb., vyřešila tuto otázku s účinností od 1. 1. 2001 vložení nového § 1 odst. 2 ZCP, z jehož znění nepochybně plyne, že **akcie je předmětem vlastnického práva**<sup>9</sup>.

V roce 2004 zákonodárce přistoupil ke komplexní změně zákonů, upravující cenné papíry, v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o dluhopisech. Změna mj. spočívala v tom, že osoba, které cenný papír patří, není již označována jako *majitel*, nýbrž jako *vlastník* cenného papíru<sup>10</sup>. Změna v zákoně o cenných papírech a v obchodním zákoníku byla provedena zákonem č. 257/2004 Sb. V důvodové zprávě k tomuto zákonu se dočteme, že změna je charakteru terminologického a souvisí s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o dluhopisech, který již důsledně užívá pojmu *vlastník cenného papíru* (resp. *investičního nástroje*)<sup>11</sup>.

Z této změny však nevyplývá, že by akcie nebo jakýkoli jiný cenný papír, byl ve smyslu zákona považován za věc v právním slova smyslu. Zejména proto ne, že stále nedotčen zůstává zmiňovaný § 1 odst. 2 ZCP, který by v případě, že by cenné papíry byly věcmi v právním slova smyslu, pozbyl zcela smyslu<sup>12</sup> a který

---

<sup>8</sup> *Dědič, J. a kol.* Obchodní zákoník. Komentář. Díl II. Praha: Polygon, 2002, s. 1384.

<sup>9</sup> Srov. *Dědič, J. a kol.* op. cit. sub 8, s. 1384. Taktéž prof. Pelikánová soudí, že podíl (tedy i podíl akcionáře v akciové společnosti, který je představován akcií – pozn. K. V.) může být předmětem vlastnictví, pokud chápeme věc v právním slova smyslu širěji – *Pelikánová, I., Černá, S. a kol.* Obchodní právo. Společnosti obchodního práva a družstva. 2. díl, Praha: AS-PI, 2006, s. 72.

<sup>10</sup> Naši slovenští sousedé naproti tomu v novém zákoně č. 566/2001 Zb., o cenných papírech zachovali pojem *majiteľ* cenného papiera.

<sup>11</sup> Z Části II, § 2, bodu 11.1 věcného záměru nového občanského zákoníku vyplývá, že změna provedená v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu je systémovou změnou, která souvisí s očekávaným přijetím rekodifikovaného občanského zákoníku, který bude již cenné papíry pojímat jako věci v právním smyslu.

<sup>12</sup> Obsahově totožné ustanovení obsahuje rovněž nový slovenský zákon o cenných papírech (zákon č. 566/2001 Zb.) a to v ustanovení § 9 odst. 2, který stanoví: „Na cenné papiere sa vzťahujú ustanovenia Občianskeho zákonníka o hnutel'ných veciach, ak tento zákon alebo osobitný zákon neustanovuje inak.“

by jistě byl cenné papíry za věci označil, kdyby chtěl zákonodárce rozšířit pojem věci v právním smyslu i o cenné papíry<sup>13</sup>.

V souladu s novou dikcí zákona o cenných papírech, zákona o podnikání na kapitálovém trhu a obchodního zákoníku, lze tedy konstatovat, že akcie sice ani napříště **není věci v právním slova smyslu**<sup>14</sup>, ale **může být předmětem vlastnického práva** se všemi důsledky z toho vyplývajícími. Změna terminologie je tak ve své podstatě jen změnou kosmetickou, neboť je v podstatě nerozhodné, označujeme-li osobu, které akcie patří, jako vlastníka nebo majitele akcie<sup>15</sup>. O tom, že tuto terminologickou změnu není na místě přeceňovat, svědčí mj. i to, že změna terminologie nebyla komplexní a důsledná. Kupř. zákon o cenných papírech sice již užívá pojmu vlastník cenného papíru, avšak i přesto ustanovení § 5 odst. 1 hovoří – v souvislosti s vydáním cenného papíru – o majetku prvního nabyvatele cenného papíru, nikoli o jeho vlastnictví.

---

<sup>13</sup> Opačný názor vyjádřil T. Dvořák, který dovozuje, že cenné papíry jsou od 1. 5. 2004, tj. ode dne účinnosti zákona o podnikání na kapitálovém trhu, věcmi v právním smyslu, a to i přes nejednotnou terminologii zákonů upravující cenné papíry (na některých místech se totiž stále mluví o majiteli cenného papíru, nikoli o vlastníku – pozn. K. V.). T. Dvořák vyvozuje změnu v chápání pojmu věci právě ze změny terminologie např. v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a dále z již zmíněného věcného záměru nového občanského zákoníku. Podle mého názoru však není pouhá (a ještě nedůsledná) změna terminologie zejm. v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu s to způsobit změnu chápání pojmu věci v právním smyslu, neboť tu stále existuje ust. § 1 odst. 2 ZCP, které jednak cenné papíry za věci neoznačuje a jednak pokud by byly cenné papíry od 1. 5. 2004 věcmi, jistě by byl zákonodárce toto ustanovení jako nadále nepotřebné zrušil. Tím méně je podle mého názoru s to pouhá terminologická změna přesvědčit civilistickou doktrínu ke změně chápání pojmu věci v právním smyslu, zůstávají-li stále nedotčena obecná ustanovení o vlastnictví v zákoníku občanském. *Dvořák, T. Akciová společnost a Evropská akciová společnost. Praha: ASPI, a. s., 2005, s. 142.*

<sup>14</sup> To ostatně konstatuje i K. Eliáš, když říká, že omezení vlastnického práva co do předmětu jen na hmotné předměty je nešťastné a vede ke znepřehlednění právního řádu. „Vytvářejí se totiž paralelní právní konstrukce, které u tzv. nehmotných statků suplují právní konstrukce vlastnického práva a jeho převodů, jež by jinak mohly být využitelné přímo. Příkladem lze poukázat na úpravu cenných papírů nebo obchodních podílů a jejich převodů.“ *Eliáš, K. Vlastnické právo. Paradigmata českého pojetí pod zkušebními kameny kontinentální právní kultury. Právní rozhledy, 2005, 22, s. 809.*

Jelikož náš občanský zákoník pojem věci nevymezuje a nečiní tak ani žádný jiný zákon, je vymezení pojmu věci v rukou civilistické doktríny, která dodnes setrvává na stanovisku, že věci v právním smyslu je možno rozumět pouze věc hmotnou. *Knappová, M., Švestka, J., Dvořák J. a kol. Občanské právo hmotné. 4. vydání. Praha: ASPI, 2006, s. 272.*

<sup>15</sup> Blíže k těmto otázkám *Eliáš, K. op. cit. sub 3, s. 99 až 101.*

Tradičně se uvádí, že akcie může být **spoluvlastnictvím více osob** (§ 156 odst. 9 ObchZ). Právní postavení spoluvlastníků akcií se pak bude řídit obecnými ustanoveními o movitých věcech v občanském zákoníku.

*De lege ferenda* však i akcie budou chápány zákonem jako **věci v právním slova smyslu**, neboť znění návrhu občanského zákoníku<sup>16</sup> rozumí věci v § 408 „*vše, co je rozdílné od osoby a slouží k potřebě lidí*“. Budoucí úprava soukromého práva se tak přikloní k širšímu pojetí (právního) pojmu věci. Dále bude vymezena věc nehmotná, kterou § 419 odst. 2 návrhu občanského zákoníku rozumí „*zejména práva, připouští-li to jejich povaha, a jiné věci bez hmotné podstaty, které lze právním jednáním převést na jiného*“.

### § 3 Charakteristika akcie jako cenného papíru

#### 3.1. Náležitosti akcií

Podmínkou vydání akcie je mj. splnění náležitostí, které pro ni požaduje zákon nebo jiný právní předpis (§ 5 odst. 1 ZCP). Je tedy na zákonu či jiných právních předpisech, aby stanovily bližší náležitosti akcií (§ 4 odst. 1 ZCP). Zákon sice nestanoví povinnost akcií **jako akcií označit**, ale z povahy zákonné úpravy v § 155 ObchZ, která stanoví obecné náležitosti akcií, to implicitně vyplývá. Ať už budou akcie vydány v listinné či zaknihované podobě, musí obsahovat tyto údaje (§ 155 odst. 3 ObchZ):

- firmu a sídlo společnosti,
- jmenovitou hodnotu,
- označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře,
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
- datum emise.

Další náležitosti stanoví v závislosti na podobě akcií § 155 odst. 4 ObchZ. U **listinných akcií** je jím číselné označení a podpis člena či členů představenstva, kteří jsou k datu emise oprávněni jménem společnosti jednat. U **zaknihovaných**

---

<sup>16</sup> V konsolidované verzi publikované na portálu [www.juristic.cz](http://www.juristic.cz) naposledy k březnu 2007.

**akcií** je číselné označení nezbytné, stanoví-li tak zákon (výjimečně se zaknihované akcie číslují při vzetí akcií z oběhu na základě číslování – § 213b ObchZ), ačkoli podle § 4 odst. 2 písm. b) ZCP není číselné označení náležitostí cenných papírů. Ustanovení § 155 odst. 4 ObchZ je však vůči tomuto ustanovení *lex specialis*.

Dále musí akcie **označovat druh**, je-li vydáno více druhů akcií (to se netýká kmenových akcií) – § 155 odst. 6 ObchZ. U jiných druhů listinných akcií než kmenových musí být uveden výčet s nimi spojených práv, alespoň odkazem na stanovy.

Naše právní úprava nepřipouští vydávání „blankoakcií“, neboť zákon požaduje, aby akcie obsahovala stanovené údaje v den vydání. V případě, že akcie takové náležitosti neobsahuje, není platně vydána.

### **3.2. Charakteristické vlastnosti akcií**

Podobně lze provést taktéž zařazení akcií podle charakteristických znaků, kterými se akcie jakožto cenné papíry vyznačují:

- již výše bylo zmíněno, že akcie je cenným papírem **deklaratorním**, neboť spolu s jejím vydáním členský poměr akcionáře ke společnosti nevzniká, ale akcie pouze osvědčuje existenci společnického vztahu akcionáře k akciové společnosti;
- jelikož je v akcii uveden důvod závazku mezi akcionářem a společností, je akcie cenným papírem **kauzálním**;
- akcie jsou cennými papíry **soukromými**, neboť emitentem jsou osoby soukromého práva<sup>17</sup>;
- ve smyslu § 2 odst. 1 ZCP je akcie **zastupitelným** cenným papírem;

---

<sup>17</sup> Na této skutečnosti do budoucna nic nezmění ani ten fakt, že v novém rekodifikovaném obchodním zákonu bude obsaženo v západní Evropě již tradiční rozdělení na soukromou a veřejnou akciovou společnost (toto rozdělení již dnes zahrnuje i slovenský obchodní zákoník). Kritériem tu však nebude veřejnoprávní nebo soukromoprávní kvalita té které akciové společnosti, nýbrž to, zda byly účastnické cenné papíry společnosti přijaty ke kótaci na oficiálním trhu.

- ve smyslu ust. § 183a odst. 1 i. f. ObchZ jsou akcie **účastnickými (podílnickými)** cennými papíry, neboť představují podíl (tedy majetkovou účast) akcionáře na společnosti;
- podle § 3 odst. 2 písm. a) jsou akcie cennými papíry **investičními**;
- vzhledem k tomu, že převoditelnost akcií lze sice u akcií na jméno omezit, nikdy však vyloučit, lze konstatovat, že akcie jsou cennými papíry **cirkulačními**;
- kromě toho jsou akcie přirozeně cennými papíry **obchodovatelnými**;
- vzhledem k tomu, že s akcií může být spojeno právo na výplatu konkrétní dividendy nebo vzhledem k tomu, že akcii lze výhodně zcizit, jsou akcie cennými papíry **spekulačními**;
- konečně akcii lze pojímat jako **cenný papír s proměnlivým výnosem**, neboť dividendu je možno vyplácet pouze tehdy, vytvoří-li společnost zisk.

### 3.3. Funkce akcií

Mezi funkce akcie jako cenného papíru<sup>18</sup> lze řadit následující:

- a) **funkce převodní** – akcie může být vždy předmětem převodů, může rovněž přecházet na jiné subjekty; v závislosti na formě akcie je pak převod více či méně formalizován, resp. u akcií na jméno může být převoditelnost omezena;
- b) **funkce mobilizační** – akcie umožňuje akumulovat kapitál do míst, kde bude efektivněji využit a tím mobilizovat majetkové hodnoty;
- c) **funkce legitimační a průkazní** – akcionář předložením akcie prokazuje nejen svůj společnický vztah k akciové společnosti ale i to, že mu svědčí práva v akcií inkorporovaná.

---

<sup>18</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 22.

### 3.4. Vydávání akcií

Akcie je vydána dnem (§ 5 odst. 1 ZCP):

- kdy *splňuje všechny náležitosti* stanovené pro ni zákonem (nebo jiným právním předpisem) a
- kdy *se stane majetkem prvního nabyvatele* a to v souladu se zákonem<sup>19</sup>.

Zákon tak jednoznačně stanoví okamžik, kdy akcie vzniká. Tento okamžik označuje zákon jako **den vydání akcie**.

Dalším termínem je **datum emise akcie**, kterým je den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvému nabyvateli. Toto datum si může určit emitent, pokud zákon nestanoví jinak (jako je tomu např. při výměně potvrzení o splacení vkladu nebo jeho části před zápisem společnosti do obchodního rejstříku za zatímní listy nebo za akcie podle § 168 odst. 3 ObchZ).

**Ochrana nabyvatele akcie** vychází z obecné úpravy v § 5 odst. 4 ZCP a spočívá v tom, že cenný papír je řádně vydán i tehdy, nebyly-li splněny náležitosti postupu při vydávání anebo nestal-li se cenný papír zákonem stanoveným způsobem majetkem svého prvního nabyvatele; to však pouze za podmínky, že první nebo kterýkoli další nabyvatel cenného papíru byl v dobré víře, že cenný papír, který nabývá, byl řádně vydán. Dobrá víra nabyvatele se presumuje. Osoby, které porušily při vydávání cenného papíru své povinnosti, odpovídají za škodu, kterou tím způsobily osobám, do jejichž práv bylo zasaženo vydáním takového cenného papíru. Odpovědnost se v tomto případě řídí ustanoveními obchodního zákoníku o náhradě škody. Toto řešení je založeno na teorii domnělých práv.

V § 5 odst. 3 ZCP jsou upraveny **tzv. hromadné listiny**, které mohou nahradit akcie, poukázky na akcie, podílové listy nebo dluhopisy. Vlastník takovéto listiny má pak právo vyměnit si ji za jednotlivé cenné papíry, které byly takovou hromadnou listinou nahrazeny. Pokud by se jednalo o výměnu hromadné listiny

---

<sup>19</sup> Totožně vymezuje proces vydávání cenných papírů ust. § 430 návrhu občanského zákoníku.

za zaknihovaný cenný papír, postupuje se přiměřeně podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vydat akcie je společnost oprávněna teprve **po svém vzniku**, tj. po zápisu do obchodního rejstříku (§ 175 ObchZ), a teprve poté, co byl splacen celý upisovaný základní kapitál, bylo splaceno celé emisní ážio a alespoň 30% jmenovité hodnoty všech akcií, jejichž emisní kurs je splácen peněžitými vklady, a byly zcela splaceny nepeněžité vklady (§ 175 odst. 1 písm. b) ObchZ). Během života společnosti mohou být vydávány akcie **při zvyšování základního kapitálu** společnosti, k vydání akcie dochází v takovém případě až po zápisu této skutečnosti do obchodního rejstříku (§ 173 odst. 2 ObchZ). Konečně akcie mohou být vydávány ještě **při zápisu přeměny společnosti** do obchodního rejstříku.

Společnost vydá akcii akcionáři teprve tehdy, když tento splatil jmenovitou hodnotu akcie (výjimkou byly zaměstnanecké akcie, u kterých za určitých podmínek zaměstnanci nemuseli splatit ani celou jmenovitou hodnotu), pokud je již v obchodním rejstříku zapsán základní kapitál společnosti.

Upisovatelům nelze poskytnout akcie před vznikem společnosti, a tudíž jde-li o založení společnosti s veřejnou nabídkou akcií, vystavuje správce vkladu těm upisovatelům, kteří splatili vklad nebo jeho část před zápisem společnosti do obchodního rejstříku, písemné potvrzení o výši upsaného vkladu, které však není cenným papírem (§ 168 odst. 2 ObchZ). Po zápisu společnosti do obchodního rejstříku je toto potvrzení vyměněno za akcii, byl-li emisní kurs zcela splacen, nebo za zatímní list, nebyl-li emisní kurs splacen v plném rozsahu. Společnost je povinna tak učinit bez zbytečného odkladu, neboť den tohoto vydání, je **dnem emise akcie** ve smyslu § 5 odst. 1 ZCP, neboť jde o den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvému nabyvateli.

Naopak **den vydání akcie** ve smyslu věty první § 5 odst. 1 ZCP je dnem, kdy akcie splňuje všechny náležitosti, které pro ni stanoví zákon nebo jiný právní předpis a kdy se v souladu se zákonem stane majetkem prvního nabyvatele. Půjde tedy o den, kdy byly na příslušném substrátu zachyceny všechny podstatné náležitosti.



**Vydávání listinných akcií** je poměrně jednoduché, neboť po splnění výše uvedených podmínek následuje provedení skripturního aktu na plášti akcie. Při **vydávání zaknihovaných akcií** je po splnění zákonných podmínek rozhodující příkaz emitenta, na základě kterého se provede zápis do evidence investičních nástrojů (§ 95 odst. 2 ZPKT). Zápis se provede neprodleně, nestanoví-li emitent pozdější okamžik zápisu. Centrální depozitář pak vede evidenci emisí zaknihovaných cenných papírů, přičemž po vydání cenného papíru, předá centrální depozitář emitentovi výpis z evidence emise (§ 111 odst. 2 ZPKT).

### **3.5. Umoření akcií**

Právní úprava musí pamatovat i na situace, kdy dojde ke ztrátě nebo ke zničení (listinných) akcií. Cílem umoření je nahradit umořenou akcii do té doby, než bude vydána náhradní listina a případně ověřit, zda k vydání takové listiny vůbec došlo či zda byla listina skutečně ztracena či zničena. Řízení o umoření akcií se řídí ustanovením § 185i až § 185s OSŘ. K návrhu je oprávněn každý, kdo má na umoření právní zájem (akciová společnost či akcionář).

## **Oddíl 2. Akcie a její vztah k základnímu kapitálu akciové společnosti**

Akcie je – spolu s pojmem základního kapitálu – bezpochyby jedním z nejdůležitějších pojmů akciového práva. Dalo by se říci, že akcie je základním stavebním kamenem každé akciové společnosti – a to jak v přeneseném smyslu, tak doslova<sup>20</sup>. Od povahy pojmu akcií v tom kterém právním řádu se následně odvíjí celý složitý systém právních norem, které upravují akciovou společnost<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Neboť součet jmenovitých hodnot akcií tvoří ve svém souhrnu cifru základního kapitálu akciové společnosti.

<sup>21</sup> Tak například, umožňuje-li právní úprava toho kterého státu vydávat – jak to ostatně umožňuje i čl. 8 druhé směrnice – tzv. podílové akcie, tj. akcie bez jmenovité hodnoty (jako je tomu například v Německu či ve Francii), promítne se tato skutečnost přirozeně do celkové koncepce úpravy akciové společnosti, tj. zejména do koncepce základního kapitálu akciové společnosti.

## § 1 Jmenovitá hodnota akcie

**Jmenovitá hodnota akcie** je peněžitá částka, která je na každé akci vyjádřena a je tedy v tuzemské úpravě pojmovou náležitostí každé akcie. Minimální ani maximální přípustnou výši jmenovité hodnoty naše právo neupravuje. Tuzemská úprava nevylučuje, aby akciová společnost emitovala akcie s různými jmenovitými hodnotami. Jmenovitá hodnota akcie nic nevypovídá o reálné tržní hodnotě či obchodovatelnosti akcie, ani nevypovídá nic o míře účasti akcionáře na čistém obchodním majetku společnosti. Význam tohoto institutu spočívá v tom, že součet jmenovitých hodnot všech akcií společnosti udává výši základního kapitálu společnosti, a akcie tak tvoří základní součástky základního kapitálu akciové společnosti, a tak pouze v upsaných a splacených akciích spočívá kapitálová konstrukce a bohatství akciové společnosti.

Při **štěpení** nebo **spojování akcií** (§ 186b) může dojít ke změně jmenovité hodnoty. Při štěpení je jedna akcie o určité jmenovité hodnotě nahrazena větším počtem akcií o nižší jmenovité hodnotě, přičemž součet jmenovitých hodnot těchto akcií se rovná jmenovité hodnotě před štěpením. A naopak při spojování akcií je původní vyšší počet akcií o určité jmenovité hodnotě nahrazen jednou akcií, jejíž jmenovitá hodnota se rovná součtu jmenovitých hodnot akcií, které se spojují.

Základní kapitál, který představuje **garanci pro věřitele společnosti** (byť stále častěji zpochybňovanou), musí být proto pokryt odpovídajícím množstvím akcií o určité jmenovité hodnotě. Rejstříkový stav ohledně výše základního kapitálu by tedy měl dávat věřitelům alespoň určitou záruku, že ve společnosti byla ke dni zápisu výše základního kapitálu do obchodního rejstříku aktiva, rovnající se pasivům společnosti. Současná koncepce zachování základního kapitálu však není s to garantovat, že aktiva, která by měla odpovídat základnímu kapitálu, ve společnost skutečně zůstanou, a to navzdory přísné regulaci<sup>22</sup>. Do dlouho kritizované úpravy druhé směrnice zasáhla **směrnice Evropského parlamentu**

---

<sup>22</sup> Blíže k tomu srov.: Černá, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? Právní rozhledy, 2005, 22, s. 817 an.

a Rady 2006/68/ES, která druhou směrnicí novelizovala a rozšířila ji o některé prvky, které přinášejí dílčí liberalizaci do právní úpravy základního kapitálu akciových společností. Evropský zákonodárce se sice nevydal tím nejliberálnějším směrem<sup>23</sup>, neboť neopustil koncepci reálné tvorby a udržení základního kapitálu, zvolil tedy určitý kompromis, avšak do budoucna jistě tato úprava přinese pozitivní výsledky<sup>24</sup>.

Konstrukce základního kapitálu akciové společnosti, která spočívá mimo jiné na součtu jmenovitých hodnot všech akcií, které společnost vydala, není jedním možným řešením. Pokrytí základního kapitálu odpovídajícím množstvím vkladů lze zajistit rovněž pomocí vydání určitého počtu akcií bez jmenovité hodnoty<sup>25</sup>. Ačkoli druhá evropská směrnice umožňuje v čl. 8 členským státům upravit tyto akcie, české právo takovou možnost zatím nepřipouští. Do budoucna pravděpodobně nebude novým obchodním zákonem vydávání akcií bez jmenovité hodnoty výslovně připuštěno, byť některé názory po zavedení této možnosti volaly<sup>26</sup>. Prozatím byla situace kolem akcií bez jmenovité hodnoty vyřešena v pracovním návrhu nového obchodního zákona z dubna 2005 tak, že zvláštní zákon může jejich vydávání upravit<sup>27</sup>. Nicméně další verze obchodního zákona z února 2007 tuto možnost opět vypustila. Nakonec vypuštění tohoto ustanovení je logické. Ať už by totiž nový obchodní zákon stanovil, že zvláštní právní před-

---

<sup>23</sup> Velmi liberální závěry formulovala ve své zprávě z roku 1999 skupina SLIM. Podobně i následně ustavená skupina *High Level Group of Company Law Experts* vycházela původně z některých velmi liberálních přístupů mj. k otázkám změn druhé kapitálové směrnice. Na základě akčního plánu z roku 2003 však Komise rozhodla, že závěry obou zmíněných skupin budou nadále podrobeny analýze s tím, že případné zavedení alternativního přístupu k základnímu kapitálu akciových společností bylo odsunuto až do dlouhodobého horizontu, tj. za rok 2009. Sdělení Evropské komise Radě a Evropskému parlamentu, COM (2003) 284 final z 21. 5. 2003, s. 17 a 26.

<sup>24</sup> Případné zavedení alternativního modelu základního kapitálu, jenž by nebyl založen na koncepci reálné tvorby a udržení základního kapitálu, bude zváženo v závislosti na výsledcích, které přinese srovnávací studie. Předmětem srovnání bude zejména model užívaný ve Spojených státech amerických, který je založen na tzv. koncepci adekvátní kapitalizace. Blíže k tomu srov.: Černá, S. op. cit. sub 22.

<sup>25</sup> Akcie bez jmenovité hodnoty upravuje např. německé právo (§ 8 odst. 4 AktG, *Stückatien*), či francouzské právo (čl. 228-8 CCom).

<sup>26</sup> Pelikánová, I. Oponentský posudek na „Pracovní verzi věcného záměru obchodního zákona“. *Justiční praxe*, 2002, 1-2, s. 22.

<sup>27</sup> Viz § 226 odst. 1 návrhu obchodního zákona z dubna 2005. Blíže k tomu srov.: Havel, B. Zaměřeno na akciovou společnost. *Právní rozhledy*, 2003, 10, s. 500.

pis může umožnit vydání akcií bez jmenovité hodnoty, nebo by o takové možnosti mlčel, rozhodně by bylo možno zvláštním zákonem tuto možnost do našeho právního řádu zakotvit (vzhledem k principu svrchovanosti zákona).

Tuto možnost ostatně také reflektuje navrhované ust. § 237 odst. 1 obchodního zákona, které jako jednu z nutných náležitostí akcie uvádí jmenovitou hodnotu akcie a dodává dále dovětek „ledaže zákon stanoví jinak“. Z definice akciové společnosti v § 221 odst. 1 bylo vypuštěno ustanovení o tom, že zvláštní právní předpis může upravit akcie bez jmenovité hodnoty, jelikož ve své podstatě nemělo normativní, nýbrž toliko proklamativní obsah. Zmíněné ustanovení o jmenovité hodnotě jakožto obligatorní náležitosti akcie však výjimku připuštěnou zvláštním zákonem *de lege ferenda* připouštět bude (tj. zvláštní právní předpis bude moci upravit akcie, jejichž obligatorní náležitostí nebude jejich jmenovitá hodnota). Je tomu tak proto, že budoucí obchodní zákon bude základním pramenem akciového práva, který bude obecně upravovat obligatorní náležitosti akcií. Proto již návrh obchodního zákona v cit. ust. počítá s možností zakotvit akcie bez jmenovité hodnoty ve zvláštním zákoně a samotné vypuštění části ust. § 221 odst. 1 na této situaci nic nemění.

Pokud do budoucna naše právo upraví akcie bez jmenovité hodnoty, pak se podíl akcionáře bude určovat jako podíl počtu akcií bez jmenovité hodnoty na částce základního kapitálu společnosti, která nebude představována akciemi se jmenovitou hodnotou.

Druhá směrnice zakazuje vydávání akcií za hodnotu nižší než je jejich jmenovitá hodnota, pokud jde o akcie se jmenovitou hodnotou, nebo za cenu nižší, než je jejich účetní hodnota, pokud jde o akcie bez jmenovité hodnoty (čl. 8 odst. 1). Sleduje se tím zabránění riziku podkapitalizování společnosti<sup>28</sup>. Mimo jiné i tímto opatřením sleduje druhá směrnice naplnění koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu. Pokud by bylo dovoleno vydávat akcie, aniž byla

---

<sup>28</sup> Mimo jiné kvůli tomuto ustanovení druhé směrnice byly na Slovensku (až k 30. 4. 2004) zrušeny zaměstnanecké akcie, neboť jejich původní úprava umožňovala, aby část jmenovité hodnoty akcie zůstávala nesplacená. Blíže: *Patakyová, M. a kol.* Obchodný zákonník. Komentár. 1. vydanie. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 378.

plně splacena jejich jmenovitá nebo účetní hodnota, nezískala by společnost upsaný základní kapitál, a tím by i pozice věřitelů byla oslabena.

Některé právní řády připouštějí i zakládání akciových společností, jejichž kapitál není stabilní cifrou zapsanou v obchodním rejstříku (a k jehož změně vedou poměrně složité procedury snižování a zvyšování základního kapitálu), ale jejichž kapitál je proměnlivý. Jedná se o společnosti pocházející především z oblasti lucemburského práva (tzv. *sociétés d'investissement à capital variable* – SICAV) a využití nalézají tyto společnosti v oblasti kolektivního investování. Takové společnosti mohou průběžně emitovat nové akcie, do společnosti tedy mohou přistupovat noví společníci, aniž jsou měněny stanovy společnosti (zde lze spatřovat podobnost s úpravou variabilního kapitálu v družstvu). V současnosti naše právní úprava **společnosti na variabilní kapitál** neupravuje a ani do budoucna je nový obchodní zákon upravovat nebude. Přesto však bude muset tuzemský právní řád i na tuto možnost brzy reagovat. Důvodem, proč prozatím náš zákonodárce nepřistoupil k zavedení tohoto institutu, je jednak nutnost podrobit tyto společnosti na variabilní kapitál odborné diskusi a jednak skutečnost, že ani evropské směrnice<sup>29</sup> neukládají povinnost variabilní kapitál zavést<sup>30</sup>. Avšak i pokud by společnosti na variabilní kapitál u nás upraveny byly, pravděpodobně by se jednalo o speciální společnosti, jejichž předmět podnikání bude omezen na kolektivní investování.

## § 2 *Emisní kurs a emisní ážio*

S pojmy základního kapitálu a jmenovité hodnoty akcie dále neodmyslitelně souvisí pojem **emisního kursu akcie** (§ 163a odst. 1 ObchZ), kterým je částka, za niž společnost akcie vydává prvému nabyvateli. Emisní kurs nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcie, neboť jinak by konstituující se společnost nezískala

---

<sup>29</sup> Tj. směrnice Rady č. 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů. Ani po novelizaci nezávázá druhá směrnice úpravu variabilního kapitálu.

<sup>30</sup> *Havel, B.* op. cit. sub 27, s. 500.

la dostatek prostředků pro své podnikání či jinou činnost, a ve svém důsledku by to znamenalo neúplné pokrytí základního kapitálu odpovídajícími vklady.

Pro stanovení výše emisního kursu obchodní zákoník nestanoví bližší pravidla, vyjma toho, že nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcie. Z toho vyplývá, že jeho stanovení náleží zakladatelům nebo valné hromadě, rozhoduje-li o zvýšení základního kapitálu. Avšak emisní kurs musí být určen pro všechny akcionáře podle stejných, nediskriminačních pravidel. V zásadě musí být splacen celý emisní kurs, výjimkou je zvýhodněné nabývání kmenových akcií zaměstnanci (§ 158 ObchZ) a případ kombinovaného zvýšení základního kapitálu (§ 209a odst. 1 ObchZ).

Převyšuje-li emisní kurs jmenovitou hodnotu akcie, pak tento rozdíl nazýváme **emisním ážiem** (§ 163a odst. 2 ObchZ). Emisní ážio není vkladem do základního kapitálu, ale patří mezi vlastní zdroje.

Navrhované znění **obchodního zákona** z února 2007 upravuje institut emisního kursu akcie v § 225 až na drobné formulační změny totožně jako úprava současná.

### § 3 *Cena a kurs akcií*

Akcie lze mj. dělit podle toho, zda jsou předmětem obchodování na regulovaném trhu nebo nikoliv. Vzhledem k tomu, že akcie jakožto cenný papír vždy ztělesňuje určitou majetkovou, tedy penězi vyjádřitelnou hodnotu (třeba i sebe-nepatrnější), je na vlastníkově, zda si pro eventuelní dispozici s akcií vybere regulovaný trh nebo bude hledat kupce mimo něj.

**Cena akcie** je částka, za kterou je možno akcii prodat nebo koupit, není-li akcie předmětem obchodování na oficiálním trhu<sup>31</sup>. Je pouze na vlastníkově akcií, za jakou cenu se rozhodne akcie nabízet, či zda bude vůbec realizovat převod jako úplatný. Cena se tak zpravidla bude určovat na základě dohody převodce a nabyvatele (tedy na základě konkrétního střetu poptávky a nabídky)

---

<sup>31</sup> Štenglová, I. Přehled judikatury ve věcech obchodních společností. Praha: ASPI, 2002, s. 57.

podle konkrétních okolností každého jednotlivého převodu. Smlouva o úplatném převodu akcií se bude řídit úpravou kupní smlouvy v obchodním zákoníku s tím, že taková smlouva musí vymezovat převáděné akcie a jejich cenu (§ 13 ZCP). Převod akcie je však možný i tehdy, jestliže sice *smluvní strany nesjednaly kupní cenu*, avšak nepochybně projevíly ve smlouvě vůli smlouvu uzavřít i bez tohoto určení. V takovém případě lze pak rozlišovat tyto případy:

- pokud půjde o *kótované akcie*, pak bude kupující povinen zaplatit cenu, která odpovídá nejnižšímu kursu, za který byla akcie v den uzavření smlouvy obchodována na regulovaném trhu,
- pokud *v daný den kótovaná akcie nebyla předmětem obchodování*, zaplatí kupující cenu, která odpovídá kursu, za který byla naposledy akcie obchodována na regulovaném trhu,
- pokud půjde o *akcie nikoli kótované nebo o kótované akcie, u kterých však není možné zjistit cenu podle předchozích variant*, bude kupní cenou jmenovitá hodnota akcie.

Dalším případem, kdy se cena akcie nebude tvořit na základě nabídky a poptávky, bude např. ocenění akcie pro účely dědického řízení<sup>32</sup> nebo ocenění akcie pro účely konkurzu<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Pokud soud stanovuje obecnou cenu akcie, která není předmětem obchodování na regulovaném trhu nebo sice předmětem obchodování na regulovaném trhu je, avšak v době smrti zůstavitele s ní obchodováno nebylo, pro účely ocenění zůstavitelova majetku v dědickém řízení, zjistí se tato částka jako cena, za kterou by bylo možné ji v době smrti zůstavitele prodat a to při dodržení cenových předpisů. Pokud není z nějakých důvodů možné zjistit cenu, za jakou byla předmětná akcie v době zůstavitelovy smrti obchodována, určí se částkou, která odpovídá podílu akcie na čistém obchodním majetku společnosti, který byl určen na základě účetní závěrky sestavené za období, v němž zůstavitel zemřel. *Štenglová, I. op. cit. sub 31, s. 57.*

<sup>33</sup> Pokud jsou součástí konkurzní podstaty akcie, zjistí správce konkurzní podstaty jejich cenu z mimořádné účetní závěrky. V účetnictví se cenné papíry oceňují reálnou hodnotou (§ 27 odst. 1 písm. a) ZÚčt), kterou se rozumí buďto tržní hodnota nebo znalecké ocenění nebo ocenění podle předpisů o oceňování (odst. 4). Pokud by šlo o kótované akcie, pak je správce konkurzní podstaty podle § 14a ZKV oprávněn a povinen vykonávat akcionářská práva, tedy např. prodat akcie na regulovaném trhu. Vzhledem k tomu, že správce je povinen postupovat při výkonu své funkce s odbornou péčí, měl by akcie na regulovaném trhu prodat za co nejvyšší kurs. Pokud akcie nebudou předmětem obchodování na regulovaném trhu, pak je může správce zpeněžit např. veřejnou dražbou.

Naopak jen ty akcie, které byly přijaty k obchodování na oficiálním trhu – tedy kótované akcie – mají **kurs**. Proto kursem kótovaných akcií je cena, za kterou se akcie prodává a kupuje na oficiálním trhu. Je-li však akcie kótovaná, neznamená to automaticky, že její převod lze uskutečnit pouze a jedině prostřednictvím regulovaného trhu. I kótované akcie lze prodat mimo regulovaný trh, a v takovém případě se hodnota akcie nebude udávat kursem, ale obecnou cenou akcie.

### Oddíl 3. Práva a povinnosti inkorporovaná v akciích

S akcií jako s cenným papírem jsou podle § 155 odst. 1 ObchZ spojena práva akcionáře jako společníka akciové společnosti podílet se podle obchodního zákoníku a stanov společnosti na jejím řízení, zisku a na podílu na likvidačním zůstatku. Citované ustanovení uvádí toliko demonstrativní výčet nejdůležitějších akcionářských práv; neuvádí tedy úplný výčet veškerých oprávnění akcionáře. Jednotlivá práva akcionářů lze v nejobecnější rovině dělit takto:

- 1) **práva společenstevní (nemajetková)**, do nich řadíme právo podílet se na řízení společnosti,
- 2) **práva majetková**, která zahrnují právo na podíl na zisku a právo na podíl na likvidačním zůstatku.

Jedná se o to nejzákladnější dělení, které přirozeně nezahrnuje veškerá oprávnění akcionáře, jeho smyslem je pouze vyjádřit podstatu účasti akcionáře na společnosti. Celkový počet v akciích inkorporovaných práv je značně vysoký<sup>34</sup>.

I přes poměrně vysoký počet práv akcionářů je však na místě upozornit, že se jedná výlučně o práva, která vymezuje obchodní zákoník a blíže tato práva pak konkretizují stanovy. Obecně možnost spojit s akciemi nějaká další zákonem neupravená práva našim obchodním zákoníkem dána není. Je to důsledek principu *numerus clausus* druhů akcií v současné tuzemské pozitivní úpravě. Tento princip totiž ve své podstatě vede k tomu, že akcionáři mají na výběr pouze ze

---

<sup>34</sup> Dědič, J., Kříž, R., Štenglová, I. Akciové společnosti. 5., přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, s. 199 an.



dvou druhů, které obchodní zákoník vymezuje, a k nimž také přiřazuje škálu akcionářských práv. Avšak vzhledem k tomu, že zákon obecně v ust. § 155 odst. 7 ObchZ zakazuje vydávání dalších zákonem neupravených druhů akcií a vzhledem k tomu, že obecná možnost přiznat akcionářům (bez ohledu na druh akcie) práva, která zákon neupravuje<sup>35</sup>, je pro tuzemské akciové společnosti tato možnost uzavřena.

Naše právní úprava zakotvuje **princip celistvosti akcie** (§ 156a odst. 1 ObchZ), podle něhož akcionářská práva jsou od akcie neoddělitelná a samostatně je převádět nelze. Výjimkou z této zásady jsou taxativně vymezená **samostatně převoditelná práva**, která se od akcie mohou za zákonem stanovených podmínek oddělovat. Návrh **obchodního zákona** z února 2007 zakotvuje v § 247 princip celistvosti akcie, jakož i institut samostatně převoditelných práv shodně se současnou pozitivní úpravou.

Akciové právo je v tuzemské právní úpravě doposud jediným cenným papírem, který **představuje podíl na obchodní společnosti**<sup>36</sup>. Kvalitativní stránkou tohoto podílu je pak celá dlouhá řada akcionářských práv. Obsah těchto práv je udáván jednak ustanoveními obchodního zákoníku a jednak stanovami společnosti, které mohou do jisté míry nad rámec zákona rozšířit akcionářská práva<sup>37</sup> či je modifikovat. Podíl akcionáře na akciové společnosti ve smyslu § 61 ObchZ je tedy představován akcií a akciová společnost je jediným druhem obchodní společnosti, jejíž úprava umožňuje, aby práva a povinnosti jejích společníků (akcionářů) byla vtělena do cenného papíru (akcie). Podíl nemusí být nutně představován pouze jedinou akcií, neboť dále na rozdíl od ostatních forem obchodních společ-

---

<sup>35</sup> Naproti tomu nejbližší právní úprava akciového práva na západ od našich hranic – úprava německá, která není sešněrována principem *numerus clausus* druhů akcií, umožňuje jednak spojit s některými akciemi zvláštní práva vytvořit tak zvláštní druh akcií a jednak přiznat všem akciím bez výjimky další práva nad rámec zákona, která budou logicky mít oporu jen ve stanovách společnosti. Srov. § 11 AktG. Podobně britská úprava v novém zákoně o společnostech (*Companies Act 2006*) ponechává – ostatně jako již tradičně v britském právu společností – akcionářům široký prostor pro tvorbu jak zvláštních druhů akcií, tak pro obecné zakotvení dalších práv akcionářů v rámci všech druhů akcií.

<sup>36</sup> Proto také označujeme akcie za podílnické cenné papíry (či jinak vyjádřeno účastnické cenné papíry). V tomto smyslu se akciím vzdáleně podobají podílové listy, které inkorporují právo na účast na majetku.

<sup>37</sup> Rozuměj práva spojená s kmenovými akciemi.

ností, umožňuje zmíněné ustanovení, aby akcionáři měli na společnosti **více podílů** (tedy více akcií). Tato úprava podílu je shodně navrhována rovněž v novém **obchodním zákonu** ve verzi z února 2007 v ust. § 91.

Úměrně s narůstajícím počtem akcií pak roste i váha „akcionářského balíku“ akcionáře, tedy jeho celkový podíl na společnosti. Akcie tedy vyjadřuje a dokládá společenský poměr akcionáře ke společnosti, jeho účast na životě společnosti a z ní plynoucí, v akcii inkorporovaná práva. Rozsah jednotlivých kvantifikovatelných práv spojených s akcií (právo na podíl na zisku, hlasovací právo, právo na podíl na likvidačním zůstatku, přednostní právo na úpis mladých akcií apod.) je pak dán zpravidla poměrem součtu jmenovitých hodnot všech akcií konkrétního akcionáře k součtu jmenovitých hodnot všech akcií společnosti (tj. k základnímu kapitálu)<sup>38</sup>. Při stanovování rozsahu kvantifikovatelných práv je nutno dodržovat zásadu stejného zacházení se všemi akcionáři (§ 155 odst. 7 věta druhá ObchZ). Pomocnou roli by v případě zneužití většiny či menšiny mohlo hrát ust. § 56a ObchZ.

S akciemi jako takovými (tj. s pouhým vlastnictvím akcie) **nejsou spojeny žádné povinnosti**<sup>39</sup>. Neznamená to však, že akcionář nemá ke společnosti vůbec žádné povinnosti. Základní povinností, která na akcionáře dopadá, je splatit emisní kurs akcie. Dokud není akcionářem emisní kurs zcela splacen, nemůže být akcie akcionáři vydána (do té doby akcii nahrazuje zatímní list), a tudíž povinnost splatit emisní kurs není pojmově vzato spojena s akcií, nýbrž s cenným papírem, který ji nahrazuje – totiž se zatímním listem. Lze říci, že vzniknou-li po úplném splacení emisního kursu akcie akcionářem (tj. po vydání akcie akcionáři) určité povinnosti, bude tomu tak vždy na základě určité specifické právní

---

<sup>38</sup> Neexistuje jednotná úprava rozsahu kvantifikovatelných práv – podobně jako je tomu u společnosti s ručením omezeným v ust. § 114 odst. 1 věta druhá ObchZ – a proto je její třeba nutno odvodit z jednotlivých dílčích úprav akcionářských práv. Ne vždy platí, že rozsah kvantifikovatelných práv je dán v zásadě podílem akcionáře na základním kapitálu společnosti. Například ust. § 180 odst. 2 ObchZ umožňuje omezit všem akcionářům výkon hlasovacího práva stanovením nejvyššího počtu hlasů na jednoho akcionáře.

<sup>39</sup> Pelikánová, I., Černá, S. a kol. op. cit. sub 9, s. 73. Shodně též Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 399. Shodně rovněž Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: ASPI, 2006, s. 194.

skutečnosti<sup>40</sup>, nikoli pouze na základě pouhé držby akcie akcionářem (výjimkou je snad jen obecná povinnost loajality, která je však spíše než specifickou povinností obecnou zásadou, na níž je právo obchodních společností vystavěno, a proto ani nemusí pro akcionáře, který je investorem a chodu společnosti či valných hromad nemá zájem se zúčastňovat, nabývat žádných konkrétních forem<sup>41</sup>).

Specifickou kapitolou – která však daleko přesahuje předmět této práce – jsou pak povinnosti uložené právem kapitálového trhu akcionářům „kótovaných“ společností.

#### **Oddíl 4. Akcie jako osvědčení dokládající vztah akcionáře ke společnosti**

Jedním z dalších možných chápání pojmu akcie je pojímat ji jako osvědčení, které dokládá vztah akcionáře ke společnosti. Akcie není tedy jen institutem, do něhož jsou vtělena práva akcionáře jako společníka akciové společnosti, ale zároveň je akcie prostředníkem mezi těmito (obecnými) právy akcionáře a konkrétní společností, v jejímž rámci pak se mohou díky akci zrodit konkrétní oprávnění akcionáře (tj. jeho subjektivní práva). Právě toto zprostředkování společnického vztahu je nazýváno **legitimačním účinkem akcie**<sup>42</sup>. Legitimační účinek má buďto samotná akcie (v případě listinných akcií na majitele), případně záznam v seznamu akcionáře (v případě listinných akcií na jméno; to ovšem pouze za předpokladu, není-li prokázáno, že záznam v seznamu neodpovídá sku-

---

<sup>40</sup> Např. akcionář, který se zúčastnil jednání valné hromady, nesouhlasí s některým z jejích rozhodnutí, avšak je povinen rozhodnutí učiněná valnou hromadou respektovat; je-li akcionář v prodlení se splácením emisního kursu, je povinen dodržovat zákaz výkonu hlasovacích práv apod.

<sup>41</sup> Černá, S. op. cit. sub 39, s. 194.

<sup>42</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 403. Dvořák, T. op. cit. sub 13, s. 206.

tečnosti), resp. záznam v centrální evidenci cenných papírů (jde-li o zaknihované akcie)<sup>43</sup>.

Akcie jakožto cenný papír, který pouze dokládá existenci společnického vztahu mezi akcionářem a společností, je – jak již bylo výše řečeno – **cenným papírem deklaratorním**. Znamená to, že postavení akcionáře získává upisovatel základního kapitálu nikoli až v okamžiku vydání akcie, nýbrž již ke dni zápisu vzniku společnosti do obchodního rejstříku (resp. zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku). Před úplným splacením emisního kursu nahrazuje akcii zatímní list, který akcii dočasně nahrazuje, a v určitých případech tak může (opět dočasně) přebírat legitimační účinky, spojené s akcií<sup>44</sup>. Poté co je akcie vydána, se v plné míře uplatní její legitimační účinky. Od okamžiku, kdy je akcie vydána, tedy není možné, aby akcionář dokládal svůj společnický vztah ke společnosti jinak než předložením listinné akcie či jiným z výše zmíněných způsobů.

V případě ztráty listinné akcie jako osvědčení dokládající společnický vztah akcionáře ke společnosti je možno využít řízení o umoření listin.

## Oddíl 5. Možná členění akcií

Tradičně jsou akcie členěny především podle podoby, formy a druhu. Předmětem této práce je především členění akcií podle druhů, a proto další dvě tradiční členění akcií podle podoby a formy zmíněna nebudou.

Byť je tedy členění akcií podle druhů jen jedním z možných členění akcií jakožto cenných papírů, vypovídá toto členění to nejpodstatnější o smyslu a podstatě té které národní úpravy akcií, neboť členíme-li akcie podle druhů, akcentujeme vždy hledisko práv inkorporovaných v akcii. Toto hledisko je přirozeně

---

<sup>43</sup> Práva z akcie však může vykonávat také správce akcií na základě smlouvy o správě cenných papírů, či opatrovatel akcií na základě smlouvy o uložení cenných papírů, či případně dlužník, který si půjčil akcie. *Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 403.*

<sup>44</sup> Například, má-li společnost vydat listinné akcie na majitele, pak nesplatil-li konkrétní akcionář zcela emisní kurs akcie, legitimuje se na valné hromadě předložením zatímního listu. Naopak tomu však bude v případě, že má společnost vydat listinné akcie na jméno. Akcionář, byť by dosud neměl zcela splacen emisní kurs, by se legitimoval zápisem v seznamu akcionářů.

nejdůležitější pro vlastníky jednotlivých druhů akcií, čili jak pro domácí subjekty, tak pro zahraniční investory. Práva inkorporovaná v akcii jsou logicky tím nejvýznamnějším předmětem zájmu každého akcionáře (bez ohledu na jeho odbornost), neboť akcionář jakožto vlastník akcie bude zpravidla motivován pomocí tohoto investičního cenného papíru maximalizovat svůj vlastní prospěch, který mu členský poměr k akciové společnosti může přinést.

Členění akcií podle druhů vypovídá rovněž o atraktivitě té které národní úpravy. V tomto smyslu je na tom kterém národním zákonodárci, do jaké míry národní úpravu druhů akcií sešněruje (např. zavedením principu *numerus clausus* druhů akcií) či uvolní (např. tím, že umožní volnou tvorbu druhů akcií).

Mezi členěním akcií podle druhů a samotným obecným pojmem akcie lze nalézt souvztažnost. Obecná definice pojmu akcie totiž říká, že akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle obchodního zákoníku a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zrušení společnosti. Z této definice vysvítá, že hledisko práv obsažených v akcii je obsaženo již v samotné definici pojmu akcie, čili pojem akcie je širším pojmem, v jehož rámci lze zkoumat mimo jiné hledisko práv inkorporovaných v akcii. Na rozdíl od dalších tradičních členění akcií (podle podoby a podle formy) však je členění akcií podle druhů podle mého mínění tím nejvýznamnějším, neboť ostatní možná členění akcií jsou více méně pouze technickými členěními<sup>45</sup>.

## **Oddíl 6. Akcie a jiné cenné papíry akciového práva**

### *§ 1 Jiné cenné papíry akciového práva*

Na povahu akcií lze mimo jiné poukázat také ve srovnání s jinými cennými papíry. Především se povaha akcie vyjevuje ve srovnání s cennými papíry emitovanými akciovou společností, tj. se zatímními listy, poukázkami na akcie, opčními listy, kupóny, vyměnitelnými a prioritními dluhopisy. Akcie je základ-

---

<sup>45</sup> Obecná definice akcie se vůbec nezmiňuje o podobě či formě akcií, neboť oproti právům v akcii inkorporovaných je otázka podoby a formy akcie vždy až otázkou druhotnou.

ním pojmem celého akciového práva, s nímž vše v tom kterém národním akciovém právu stojí a padá.

**Zatímní listy** totiž pouze akcie nahrazují do doby, než bude zcela splacen jejich emisní kurs. Obsah práv inkorporovaných v zatímním listu však není identický s právy inkorporovanými v akciích. Zatímní list totiž oproti akciím navíc inkorporuje povinnost akcionáře splatit zcela emisní kurs akcie (§ 176 ObchZ). Je-li emisní kurs akcie splacen, je se zatímním listem spojeno právo na výměnu zatímního listu za akcií. Po výměně zatímního listu za akcií již s akcií v zásadě další povinnosti spojeny nejsou<sup>46</sup>. S trochou nadsázky lze říci, že zatímní listy tvoří jakýsi „vývojový předstupeň“ před akciemi, který je ve své podstatě logickým důsledkem té skutečnosti, že akcie jsou cennými papíry deklaratorní povahy a akcionáři musejí být tedy schopni prokázat nějakým způsobem svůj poměr ke společnosti, poté co společnost vznikla, i přestože nebyl ještě zcela splacen emisní kurs akcie.

Zatímco zatímní listy mají svojí povahou k akciím v zásadě nejbližší, neboť oba tyto cenné papíry představují podíl na základním kapitálu akciové společnosti, ostatní výše zmíněné cenné papíry (**poukázky na akcie, opční listy, kupóny, vyměnitelné a prioritní dluhopisy**), které specificky emituje akciová společnost, pouze umožňují nabytí akcií. Tyto cenné papíry tedy nepředstavují podíl na základním kapitálu společnosti, ale jejich smyslem je specifickými způsoby umožnit získání podílu na základním kapitálu akciové společnosti, a tedy nabytí akcie, nebo usnadnit převod práv z akcie. Tyto zvláštní druhy cenných papírů akciového práva jsou tak (kromě možnosti založit společnost či zvýšit základní kapitál) dalšími možnostmi, na základě kterých mohou akciové společnosti získávat zdroje vlastního kapitálu.

---

<sup>46</sup> Černá, S. op. cit. sub 39, č. 114 a 115 nebo Pelikánová, I., Černá, S. a kol. op. cit. sub 9, s. 73.

## § 2 Nepojmenované cenné papíry odvozené od akcií

V souvislosti s tzv. **principem celistvosti akcie**, vyjádřeným v ustanovení § 156a odst. 1 ObchZ, které stanoví, že práva inkorporovaná v akcií jsou od akcie v zásadě neoddělitelná a samostatně je převádět nelze, nestanoví-li (výslovně) zákon jinak, se nabízí otázka, zda může tuzemská akciová společnost emitovat nepojmenované cenné papíry odvozené od akcie<sup>47</sup>. Výjimkou z principu celistvosti akcie je institut **samostatně převoditelných práv**, která jsou v ustanovení § 156a taxativně vymezena. Jedná se o právo na vyplacení dividendy, právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku, přednostní právo na upisování akcií, přednostní právo na získání vyměnitelných dluhopisů.

V souvislosti s těmito specifickými oprávněními lze využít některých výše zmíněných cenných papírů – tj. kupónů (§ 12 ZCP) a opčních listů (§ 217a ObchZ)<sup>48</sup>. Zde se jedná o **cenné papíry pojmenované** (jsou uvedeny ve výčtu cenných papírů v ustanovení § 1 odst. 1 ZCP). Existuje však možnost vydat **nepojmenované cenné papíry**, s nimiž by byla spojena samostatně převoditelná práva ve smyslu § 156a ObchZ, na základě kterých by se od akcie oddělovala akcionářská práva?

Odpověď na tuto otázku podle mého soudu dává znění ustanovení § 156a odst. 1 ObchZ, které jasně stanoví, že má-li dojít k prolomení principu celistvosti akcie, musí pro takový případ existovat výslovné ustanovení zákona. Zákon pak na žádném místě nehovoří o možnosti vydávat v souvislosti s převáděním samostatně převoditelných práv další nepojmenované cenné papíry. Díkce zmíněného ustanovení tedy tuto otázku řeší jednoznačně.

O dosti složitější je však otázka obecná. Totiž, zda je možné obecně v tuzemsku vydávat nepojmenované cenné papíry? Ustanovení § 1 odst. 1 ZCP, které uvádí výčet cenných papírů, na které se zákon o cenných papírech vztahuje, je totiž uvozeno slovem „zejména“, které obvykle značí, že se jedná o de-

---

<sup>47</sup> Tedy jiné cenné papíry než výslovně zákonem upravené.

<sup>48</sup> Daleko širší škálu cenných papírů, které umožňují získání podílu na akciové společnosti, obsahuje kupříkladu francouzské právo.

monstrativní a nikoli taxativní výčet. Jaký závěr tedy vyvodit? Je ustanovení § 1 odst. 1 ZCP taxativním výčtem nebo výčtem demonstrativním? A pokud by se jednalo o výčet demonstrativní, je možné vydávat nepojmenované cenné papíry (tj. cenné papíry výslovně zákonem neupravené)?

Ohledně možnosti vydávání nepojmenovaných cenných papírů odpovídá pozitivně J. Dědič a P. Čech, kteří tak ovšem dosud neučinili písemně, nýbrž tento názor prezentují prozatím pouze v rámci svých přednášek.

V tuzemské doktríně lze vůbec nalézt jasný názor na tuto otázku jen výjimečně. Tak T. Dvořák uvádí, že výčet obsažený v ustanovení § 1 odst. 1 ZCP je sice demonstrativní, avšak nelze z toho automaticky dovozovat, že je možno vydávat právem neupravené druhy cenných papírů<sup>49</sup>. K tomuto problému zaujímá T. Dvořák stanovisko v souvislosti s možností vydávání zvláštních cenných papírů podle čl. 64 nařízení Rady ES č. 1435/2003 o statutu evropské družstevní společnosti.

K podobnému závěru dospívá i J. Vitek, když uvádí, že výčet cenných papírů v ustanovení § 1 odst. 1 ZCP je výčtem příkladným, a dále uvádí, že toto ustanovení odkazuje na zvláštní zákony, které upravují jednotlivé druhy cenných papírů<sup>50</sup>. Dále dochází k závěru, že při posouzení, zda je ta která listina svým charakterem cenným papírem, je třeba posoudit její právní režim a zjistit, zda splňuje teoretické předpoklady kladené na cenné papíry<sup>51</sup>. V zásadě ale nepřipouští možnost existence nepojmenovaných cenných papírů, když dovozuje, že má-li být určitá listina pojímána za cenný papír, musí být upravena zákonem<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup> Dvořák, T. Družstevní právo. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 324.

<sup>50</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 56.

<sup>51</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 58.

<sup>52</sup> J. Vitek uvádí jako příklad cenného papíru, jenž není odkazem § 1 odst. 1 ZCP zmíněn, poukázku na cenné papíry, upravenou v § 540 ObčZ. Přestože se na tento cenný papír odkaz zmíněného ustanovení zákona o cenných papírech nevztahuje, splňuje poukázka na cenné papíry předpoklady kladené na cenné papíry, a proto je na místě chápat ji jako cenný papír. Předpokladem ovšem podle J. Vítka je skutečnost, že existuje právní úprava tohoto cenného papíru.



### § 3 Akcie evropské společnosti se sídlem v České republice

Vzhledem k tomu, že čl. 5 nařízení Rady ES č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti odkazuje ohledně úpravy akcií evropské společnosti na národní úpravy akciového práva jednotlivých členských států EU, vztahuje se na evropské společnosti se sídlem na území České republiky ohledně právní úpravy akcií a jejich druhů plně úprava obsažená v obchodním zákoníku. Lze tedy říci, že následující výklady o tuzemských druzích akcií jsou plně použitelné i na úpravu evropské společnosti se sídlem v České republice<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> Tyto evropské společnosti tak budou co se týče druhů akcií, specifické mj. tím, že možnost akcionářů tvořit druhy akcií bude limitována principem *numerus clausus* druhů akcií. Je nasnadě, že taková evropská společnost nebude pro investory právě lákavá, a jako taková nebude zřejmě v konkurenci jiných právních řádů příliš oblíbena.

## Kapitola II. Obecně k druhům akcií

### Oddíl 1. Důvody diferenciacce různých druhů akcií

Existence různých druhů akcií je podmíněna jednak historickými souvislostmi a jednak potřebami ekonomickými. Např. vznik **prioritních akcií** byl v minulosti spojen se snahou konstituujících se akciových společností získat při založení od veřejnosti dostatečný kapitál výměnou za majetkové zvýhodnění prvních zakladatelů, kterým byla přednostně poskytována zaručená první dividenda. Jinými zvýhodněními byly (a dodnes v některých případech jsou) např. ve francouzském právu běžné akcie, s nimiž je spojeno dvojnásobně více hlasovacích práv. Těmito akciemi společnosti odměňovaly své loajální, věrné akcionáře.

Podobný je i princip **tzv. zlatých akcií**<sup>54</sup>, pomocí nichž si evropské státy udržovaly (a dodnes ještě některé udržují, navzdory recentní judikatuře ESD) vliv v privatizovaných společnostech nebo ve společnostech, na nichž má stát strategický zájem. Mezi další omezení, která je možno nalézt ve státech Evropské unie, která ve svém důsledku vedou k průlomům do proklamovaných tezí rovnosti patří dále např. stanovení stropů pro hlasovací práva či stanovení maximálního přípustného množství podílů připadající na jednoho vlastníka.

Tato, ale i další omezení, mezi něž patří mj. i prioritní, zlaté či preferenční akcie, jsou (více či méně) průlomem do **zásad akcionářské demokracie** (jinak označované jako zásada „jedna akcie – jeden hlas“<sup>55</sup>). Tato exkluzivní oprávnění, která jsou přiznána pouze některým akcionářům, jim ve své podstatě umož-

---

<sup>54</sup> V dalším textu bude používán pojem „zlaté akcie“. Jakkoli jde o označení, které obvykle nemá v právních řádech pevné zakotvení a jde o pojem užívaný praxí. Např. v tuzemské úpravě by bylo na místě hovořit v souladu s dikcí zákona o „akciích se zvláštními hlasovacími právy“, ve francouzském právu by bylo na místě hovořit spíše o „action spéciale“, pokud bychom hovořili o britské úpravě, pak by bylo na místě používat spíše pojem „special share“. Domnívám se však, že bude přehlednější i zde užívat evropsky všeobecně srozumitelný pojem „zlaté akcie“.

<sup>55</sup> Sdělení Evropské komise Radě a Evropskému parlamentu, COM (2003) 284 final z 21. 5. 2003, s. 14.

ňují cílové společnosti buďto přímo kontrolovat, aniž by tito akcionáři měli na společnosti odpovídající podíl, nebo jim přinejmenším poskytují větší komfort při prosazování jim konvenujících rozhodnutí či znamenají nezanedbatelné finanční zvýhodnění. Tito zvýhodnění akcionáři tedy nenesou tak velké finanční riziko jako akcionáři s běžnými akciemi (resp. s těmi druhy akcií, které tato zvýhodnění nepřinášejí). Evropská komise na základě Akčního plánu z roku 2003 vytyčila střednědobý až dlouhodobý cíl vybudovat v rámci Evropské unie tzv. **akcionářskou demokracii**, která by spočívala na výše zmíněné zásadě „jedna akcie – jeden hlas“<sup>56</sup>.

## Oddíl 2. Právní úpravy druhů akcií

### *§ 1 Stabilita právních úprav druhů akcií a trendy, jimiž jsou ovládány*

Diferenciace akcií podle druhů je v Evropě běžným prvkem akciového práva. V kodexech či zákonech, v nichž je v právních řádech evropských zemí upravena materie práva obchodních společností, se běžně vyskytují různé druhy akcií. V zásadě hovoří evropské právní řády buďto o druzích nebo o třídách<sup>57</sup>, resp. typech akcií. Samotné **právní úpravy druhů akcií** jsou *relativně trvalou součástí* práva obchodních společností, pokud už ke změnám dochází, je to buďto z důvodu rekodifikačních procesů (polská úprava nebo připravovaná česká úprava) nebo z důvodu všeobecné nespokojenosti či teoretické kritiky určitého druhu akcií (vzpomeňme příklad tuzemské úpravy zaměstnaneckých akcií či akcií se zvláštními hlasovacími právy nebo zrušení akcií s vícero hlasovacími prá-

---

<sup>56</sup> Doposud byla v březnu roku 2005 na základě zadání Evropské komise zpracována společnost Deminor Rating analýza ve vybraných společnostech zemí bývalé evropské patnáctky, která podala komplexní popis odchylek od zásady „jedna akcie – jeden hlas“. Ukázalo se, že rozdílnost úprav akciového práva v jednotlivých členských zemích EU je i navzdory harmonizaci značná, a to že akcionářská demokracie je v evropském měřítku doposud v plenkách. Viz „Consultation of future priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union“, s. 6, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company](http://ec.europa.eu/internal_market/company). Dále viz „Application of the one share – one vote principle in Europe“, <http://deminor.org/articles.do?id=3479>.

<sup>57</sup> České překlady některých evropských směrnic hovoří poněkud nekonceptně o „třídách akcií“ – srovnej např. návrh novely druhé směrnice. Přijaté znění novely druhé směrnice již hovoří o druzích akcií.

vy v Německu<sup>58</sup>). Ke změnám právních úprav druhů akcií nedochází často podle mého mínění mimo jiné proto, že akcionářům by měly právní úpravy garantovat určitý stupeň právní jistoty a právní kontinuity.

V rámci vývoje právních úprav druhů akcií si nelze nevšimnout také určitých **trendů**, které v této oblasti panují. Vznik těchto trendů je v první řadě podmíněn chováním soukromých subjektů, které se ve větší či menší míře přiklánějí k tomu nebo k onomu druhu akcií. Na chování akcionářské veřejnosti pak zpravidla reagují evropscí zákonodárci, kteří odpovídají na tuto „společenskou poptávku“ po určitém druhu akcií, resp. po určitých řešeních právního postavení akcionářů. Ilustrujícím příkladem mohou být právě důvody pro zavedení akcií zvýhodněných co do majetkových práv – např. ve Velké Británii došlo k nárůstu poptávky po preferenčních akciích na zlomu devatenáctého a dvacátého století, naopak již ve dvacátých letech dvacátého století se britské společnosti snažily pokud možno redukovat vydávané druhy akcií a vystačit si pouze s běžnými akciemi<sup>59</sup>. Podobným příkladem je neschopnost evropských států odolat pokušení zasahovat prostřednictvím zlatých akcií (konstituovaných většinou prostředky veřejného práva) do soukromoprávních záležitostí společností. A opačným trendem naopak je v současnosti judikatura ESD, která volá po restrikci užívání zlatých akcií.

Česká právní úprava rovněž rozlišuje více druhů akcií, není tedy v tomto směru oproti jiným evropským státům žádnou výjimkou. Ve srovnání s některými zahraničními úpravami je naše právo poměrně střídmé co do přípustných druhů akcií, a to proto, že jedině zákon u nás může upravovat zvláštní druhy akcií, nemohou tak učinit stanovy akciové společnosti. V českém právu tak není možné vytvořit zvláštní další druh akcií, se kterými by byla spojena např. práva jmenovat členy představenstva nebo vetovat rozhodnutí valné hromady, jako je to možné v některých evropských státech.

---

<sup>58</sup> Kropff, B., Semler, J. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Bd. 1, §§ 1 – 53. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2000, s. 306 an.

<sup>59</sup> Farrar, J., Hannigen, B., Furey, N., Wylie, P. Farrar's Company Law. 4<sup>th</sup> edition. London: Butterworths, 1998, s. 226.

## § 2 Opodstatnění právních úprav druhů akcií

Ačkoli jednotlivé *zvláštní* druhy akcií představují ve své podstatě vždy větší či menší zásah do rovnosti akcionářů, mají jednotlivé úpravy druhů akcií své více či méně případné **opodstatnění**.

Je například žádoucí, aby společnosti měly možnost odměňovat své **loajální akcionáře** prostřednictvím akcií, které jim budou přinášet majetkový prospěch, který nepřísluší akcionářům s běžnými akciemi, ať už jim zůstane zachováno hlasovací právo či nikoli. Těžší již je nalézání odůvodnění existence druhů akcií, s nimiž je spojeno **multiplikované hlasovací právo**. Takové druhy akcií mohou umožňovat i třeba jen hrstce akcionářů ovládat společnost, aniž by tito se adekvátní částkou podíleli na základním kapitálu společnosti. Podobně svízelné je – v podmínkách budování jednotného vnitřního trhu – obhajovat existenci **zlatých akcií**, které umožňují státu vykonávat dohled nebo kontrolu určitých strategických společností.

Domnívám se, že ve světle střetávání judikatury Evropského soudního dvora s ne vždy zcela konformními úpravami zlatých akcií jednotlivých členských států Evropských společenství, lze spatřovat zlomový svár mezi dvěma antagonistickými koncepcemi. *Na jedné straně* stojí evropský zákonodárce a evropský soudce, kteří společně obhajují postuláty akcionářské demokracie a jejichž cílem je vytvořit fungující efektivní jednotný vnitřní trh, což znamená zajistit především větší právní jistotu pro investory, jíž by bylo zřejmě dosaženo na úkor pestrosti jednotlivých národních úprav, tedy přísnější a hutnější komunitární úpravou, a *na straně druhé* se nalézají jednotlivé členské státy, jejichž národní úpravy akciového práva se ideálům akcionářské demokracie více či méně úspěšně přibližují a které se sotva budou ochotny vzdát své léta budované právní úpravy.

Nejblíže k zásadám akcionářské demokracie má zřejmě Německo<sup>60</sup>, naopak ze zde analyzovaných právních úprav má nejzajímavější a nejpestřejší úpravu

---

<sup>60</sup> Německá úprava se od zásady „jeden hlas – jedna akcie“ odlišuje pouze v jednom případě, kterým je zákon o společnosti Volkswagen.

druhů akcií (a také odchylek od akcionářské demokracie) Francie<sup>61</sup>. Jedná se v obou případech beze sporu o kvalitní evropské právní úpravy, které se přesto v mnohých otázkách diametrálně odlišují. Půjde Evropa cestou zachování a prohlubování pestrosti kvalitních národních úprav? Anebo tomu bude naopak? Budoucnost komunitární úpravy i jednotlivých úprav národních bude muset najít určitou rovnováhu mezi zájmem vytvořit na jedné straně kvalitní, pestré a stabilní podnikatelské prostředí pro domácí subjekty (a tedy zakotvit např. majetková či jiná zvýhodnění pro určité skupiny akcionářů) a na straně druhé učinit národní úpravu natolik transparentní a kvalitní také pro zahraniční investory.

### **Oddíl 3. Pozitivní zakotvení druhů akcií**

#### *§ 1 Obecně k pojmu druhu akcií*

**Druhy akcií** jakožto obecný pojem náš obchodní zákoník pozitivně nijak nevynezuje, což přirozeně není nezbytné, neboť toto vymezení provádí tuzemská doktrína obchodního práva, která v obecné shodě dovozuje, že akcie, s nimiž jsou spojena stejná práva, tvoří druh akcií. Kritériem třídění akcií podle druhů je různá míra určitých práv inkorporovaných v jednotlivých druzích akcií, resp. obecně práva s nimi spojená<sup>62</sup>. Zahraniční doktríny docházejí k podobným výsledkům.

Současná pozitivní úprava německá na rozdíl od úpravy tuzemské pojem druhu akcie vymezuje v ustanovení § 11 věty druhé akciového zákona tak, že druh akcií tvoří akcie se stejnými právy<sup>63</sup>. Toto ustanovení je definicí pojmu druhu akcie, které však není v kontextu německé úpravy zcela úplné, neboť s jedním druhem akcií nejsou spojena jen stejná práva, ale také stejné povin-

---

<sup>61</sup> Podle analýzy společnosti Deminor Rating se od zásady „jeden hlas – jedna akcie“ odlišuje celkem 69% z analyzovaných společností.

<sup>62</sup> Černá, S. op. cit. sub 39, s. 142.

<sup>63</sup> Ustanovení § 11 AktG zní: „Die Aktien können verschiedene Rechte gewähren, namentlich bei der Verteilung des Gewinns und des Gesellschaftsvermögens. Aktien mit gleichen Rechten bilden eine Gattung.“

nosti<sup>64</sup>. Zvláštní druhy akcií lze totiž podle německé doktríny vytvářet také prostřednictvím ukládání zvláštních povinností<sup>65</sup> a přiznání různých práv spojených s jednotlivými druhy akcií lze vázat na splnění podmínek nebo uplynutí času<sup>66</sup>.

Toto ustanovení akciového zákona bylo zřejmě inspirací pro legislativní práce na novém českém **obchodním zákonu**. Původní návrh obchodního zákona ve verzi z dubna 2005 totiž výslovně v ustanovení § 247 odst. 1 vymezoval pojem druhu akcií, který podle tohoto ustanovení tvoří akcie se stejnými právy, přičemž s akciemi mohou být spojena různá práva. Další verze návrhu obchodního zákona z února 2007 však výslovnou definici druhu akcie vypustila. V nově navrhovaném ustanovení § 244 odst. 2 sice stanoví, že zvýhodněné akcie, se kterými jsou spojena stejná práva, tvoří jeden druh<sup>67</sup>, nicméně toto ustanovení není obecnou definicí pojmu druhu akcie. Toto ustanovení totiž pouze specifikuje, že vnitřní diference tzv. zvýhodněných akcií, které rovněž návrh obchodního zákona ve verzi z února 2007 předkládá, je přípustná a že na jednotlivé varianty zvýhodněných akcií se – na rozdíl od současné úpravy prioritních akcií – hledí jako na druh akcie se všemi z toho plynoucími důsledky.

Vypuštění obecné definice druhu akcie není podle mého názoru právě šťastné. Podle mého názoru by bylo lépe *de lege ferenda* do našeho právního řádu zakotvit právě obecnou definici druhu akcie (ex § 247 návrhu obchodního zákona ve verzi z dubna 2005). Jednak bychom tím navázali na německé vymezení druhu akcie v německém akciovém zákonu, které je dlouhodobě stabilní součástí tamního právního řádu, a tedy zárukou kvality (ačkoli i tak by naše koncepce

---

<sup>64</sup> Kropff, B., Semler, J. op. cit. sub 58, s. 290.

<sup>65</sup> Kropff, B., Semler, J. op. cit. sub 58, s. 294. Např. podle § 55 lze v případě, že je převod akcie vázán na souhlas společnosti ve stanovách určit, že kromě povinnosti poskytnout společnosti vklad na vytvoření základního kapitálu lze akcionáři uložit povinnost poskytovat společnosti opakující se nepeněžité plnění různého druhu. Stanovy přitom musí určit, zda jsou společnosti tato plnění poskytována úplatně nebo bezúplatně. V takové akcii (resp. zatímním listu) jsou pak tyto zvláštní povinnosti a jejich rozsah přesně specifikovány. Nejsou-li tyto vedlejší povinnosti akcionářem řádně splněny, mohou pro takový případ stanovy obsahovat smluvní pokutu.

<sup>66</sup> Happ, W. Aktienrecht : Handbuch – Mustertexte – Kommentar. 2., völlig neu bearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage. Köln: Heysmans, 2003, s. 436.

<sup>67</sup> A dále toto ustanovení říká, že společnost může vydat více druhů zvýhodněných akcií.

druhů akcií nebyla s německou totožná<sup>68</sup>) a jednak by tato obecná definice byla podle mého soudu obecně srozumitelnější i pro akcionáře, kteří jsou laiky.

Pokud by totiž byl návrh obchodního zákona přijat ve znění verze z února 2007, znamenalo by to, že pojem druhu akcií obchodní zákon pozitivně vymezovat nebude, jeho vymezení tedy bude opět pouze na doktríně obchodního práva. Na tom by samo o sobě nebylo nic špatného. Jako problematické však vidím navrhované ustanovení § 244 obchodního zákona, které má pojednávat o druzích akcií<sup>69</sup>. Laický pohled na toto stanovení by totiž mohl akcionáře mást. Akcionáři by totiž mohli dojít na základě povrchního čtení cit. ust. k závěru, že kmenové akcie nejsou druhem akcie, neboť § 244 odst. 2 stanoví, že jeden druh tvoří akcie zvýhodněné akcie se stejnými právy, ale nestanoví nic o akciích kmenových jakožto o druhu akcie<sup>70</sup>. Kmenové akcie přirozeně jsou druhem akcie, byť to v cit. ust. není výslovně zmíněno, neboť jak bylo řečeno, jejich vy-

---

<sup>68</sup> Vzhledem k tomu, že v naší právní úpravě nebude ani *de lege ferenda* možné konstruovat zvláštní druhy akcií tím způsobem, že by byly určitým akciím uloženy zvláštní povinnosti, nelze podle mého názoru chápat napříště pojem druhu akcií jako akcie spojené se stejnými právy a také se stejnými povinnostmi jako je tomu v německé doktríně.

<sup>69</sup> Navrhované ustanovení zní:

§ 244 Druhy akcií

(1) Společnost může vydat akcie kmenové nebo akcie zvýhodněné; akcie, se kterými není spojeno žádné zvýhodnění nebo zvláštní práva, jsou akcie kmenové.

(2) Zvýhodněné akcie, se kterými jsou spojena stejná práva, tvoří jeden druh. Společnost může vydat více druhů zvýhodněných akcií. Vydání akcií, s nimiž je spojeno právo na určitý úrok nezávisle na hospodářských výsledcích společnosti, se zakazuje.

(3) Zvýhodnění akcie může spočívat v rozdílném nebo podřízeném podílu na zisku nebo na likvidačním zůstatku, rozdílné nebo podřízené účasti na zvyšování základního kapitálu, rozdílném počtu hlasů spojených s akcií, rozdílné váze hlasů spojených s akcií apod.

(4) Možnost a pravidla vydání zvýhodněných akcií a obsah zvýhodnění nebo zvláštních práv se dostatečně přesně a výslovně určí ve stanovách. V případě pochybností o obsahu zvýhodnění nebo zvláštních práv může soud na návrh společnosti nebo některého jejího akcionáře:

a) rozhodnout, že s akcií je spojeno jiné zvýhodnění nebo zvláštní právo, pokud je z okolností zřejmé, že takové zvýhodnění nebo zvláštní právo vyjadřuje vůli obsaženou ve stanovách nebo je této vůli obsahově nejbližší, nebo,

b) nebude-li možné postupovat podle písmena a), rozhodnout, že akcie je akcie kmenová.

(5) Rozhodne-li soud podle odstavce 4 písm. b) může vlastník akcie, o jejímž zvýhodnění nebo zvláštních právech bylo rozhodnuto, požadovat, aby od něj společnost tuto akcii odkoupila postupem podle § 642.

<sup>70</sup> Bylo by myslím účelné do odstavce prvního tohoto ustanovení – pro případ, že obecná definice druhu akcie nebude do textu obchodního zákona zahrnuta – doplnit formulaci následujícího znění: „Společnost může vydat více druhů akcií. Jako druh akcie může společnost vydat akcie kmenové nebo akcie zvýhodněné.“



mezení vyhovuje doktrinální definici druhu akcie. Podle mého soudu by tak bylo účelnější upravit obecnou definici druhu akcie a nikoli stanovovat, že jednotlivé varianty zvýhodněných akcií tvoří druh akcie. Naopak toto ustanovení by bylo lze zcela vypustit, neboť z obecné definice druhu akcie by toto vyplývalo zcela bezpečně. A to jak ve vztahu k různým variantám zvýhodněných akcií, tak ve vztahu k akciím kmenovým. Stanovila-li by totiž obecná definice druhu akcie, že akcie s různými právy tvoří jeden druh, bylo by jasné, že jak kmenové akcie, tak zvýhodněné akcie (a jejich varianty) jsou nepochybně druhem akcie.

O druzích akcií se v obecné rovině zmiňuje také nová **britská úprava** v zákonu o společnostech (*Companies Act 2006*). Konkrétně stanoví, že akcie tvoří zvláštní druh tehdy, pokud jsou práva s nimi spojená ve všech ohledech shodná<sup>71</sup>. Britská doktrína chápe druh akcií (*class of shares*) jako akcie, s nimiž jsou spojena určitá specifická práva<sup>72</sup>. Tato zvláštní práva charakterizující určitý druh akcií pak tvoří tzv. druhová práva (*class rights*). Jejich význam spočívá zejména v tom, že jde-li o jakoukoli změnu práv, jež lze charakterizovat jako druhová (tj. vážících se pouze k určitému druhu akcií), nemůže změna nastat bez souhlasu akcionářů s akciemi příslušného druhu akcií.

Členění akcií podle druhů nelze chápat jako kritérium členění akcií vyskytující se bez výjimky ve všech právních řádech. Každá z národních doktrín přisuzuje pojmu druhu akcie poněkud jiný obsah, resp. přistupuje k tomuto kritériu členění akcií z jiného úhlu. Příkladem může být **doktrína francouzská**. Ta totiž věnuje podstatně více prostoru samotnému vymezení jednotlivých zvláštních druhů akcií a jejich specifikům, nevěnuje však tolik pozornosti samotnému vymezení pojmu druhu akcie, ba dokonce někdy užívá i označení druh akcie, kategorie akcie či typ akcie *promiscue* a nevěnuje tedy samotnému pojmu druh akcie takovou pozornost jako například doktrína německá či česká. Mezi různé druhy (typy) akcií jsou řazeny kromě akcií požívacích a kapitálových, akcií se zvýšenou dividendou, preferenčních, preferenčních bez hlasovacího práva, akcií

---

<sup>71</sup> Čl. 629 odst. 1 CA stanoví: „For the purposes of the Companies Acts shares are of one class if the rights attached to them are in all respects uniform.“

<sup>72</sup> *Farrar, J., Hannigen, B., Furey, N., Wylie, P.* op. cit. sub 59, s. 227.

s dvojitým hlasovacím právem také například staré a nové akcie (*actions anciennes, actions nouvelles*; akcie vydané při zvyšování základního kapitálu), bezplatné akcie (*actions gratuites*; akcie vydané některým akcionářům bezplatně při zvyšování základního kapitálu), vlastní akcie (*actions d'autocontrôle*; akcie společnosti v majetku samotné společnosti)<sup>73</sup>. V kontextu českého práva nelze na takovéto akcie hledět jako na zvláštní druh akcií. Někteří autoři sice činí rozdíl mezi členěním akcií podle formy, členěním akcií podle povahy vkladů, které akcie reprezentují, jakož i členěním akcií podle práv, která ty které akcie inkorporují<sup>74</sup>, avšak pravidlem toto rozlišení není.

Francouzská doktrína totiž vychází co se různých druhů akcií týče především z **principu rovnosti akcií**<sup>75</sup> a z **principu rovnosti akcionářů**<sup>76</sup>. Tvorba preferenčních akcií a preferenčních akcií bez hlasovacího práva je zákonem připuštěnou výjimkou z tohoto principu. Ochranu před porušením principu rovnosti pak poskytuje především **zákaz tzv. lví klauzule**, kterou formuluje čl. 1844-1 francouzského občanského zákoníku. Toto ustanovení prohlašuje za nenapsané takové dohody, na základě kterých by některý společník získal právo na veškerý distribuovatelný zisk<sup>77</sup>.

Jak je patrné, samotné členění akcií na druhy (či typy) nelze brát jako absolutní a neměnné kritérium členění akcií a je třeba je vždy zkoumat v kontextu konkrétní národní právní úpravy. Podle mého názoru je pochopitelné, že doktríny jakými jsou doktrína německá či česká, které se nevyznačují přílišnou pestrostí zvláštních druhů akcií (rozuměj na úrovni zákona), se podrobně zabývají vymezením pojmu druhu akcie, neboť i jednotlivé zvláštní druhy akcií jsou konstruovány tak, aby obecnému teoretickému vymezení pojmu druhu akcie vyho-

---

<sup>73</sup> Cozian, M., Viandier, A., Deboissy, F. *Droit des sociétés*. 16<sup>e</sup> édition. Paris: Litec, 2003, s. 359.

<sup>74</sup> Toto členění uvádí např. Merle, P. *Droit commercial. Sociétés commerciales*. 7<sup>e</sup> édition. Paris: Dalloz, 2000, s. 283 an.

<sup>75</sup> Ripert, G., Roblot, R. *Traité de droit commercial*. Tome 1. 18<sup>e</sup> édition. Paris: Librairie générale de droit et jurisprudence, 2003, s. 324.

<sup>76</sup> Ripert, G., Roblot, R. *op. cit.* sub 75, s. 325.

<sup>77</sup> Čl. 1844-1 pododstavec 2: „Toutefois, la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit ou mettant à sa charge la totalité des pertes sont réputées non écrites.“

vovaly. Protikladem této „středoevropské“ tendence může být právě přístup francouzské doktríny, která k pojmu druhu akcie přistupuje nikoli z hlediska úzkostlivě teoretického, ale právě naopak z hlediska čistě praktického a funkcionálního.

## § 2 Hranice členění akcií podle druhů

Jak již bylo shora řečeno, kritériem členění akcií podle druhů jsou práva, která jsou s akciemi spojena. Je však na místě zamyslet se nad tím, zda je takové vymezení dostatečně ostré, resp. zodpovědět otázku, jaké členění akcií nelze za druh akcie považovat?

Za členění akcie podle druhů nelze považovat **členění akcií podle formy**. Akcie znějící na doručitele a znějící na majitele mají jistě odlišný způsob převodu, a tedy je s nimi spojen jiný způsob zacházení, tedy jiná práva a povinnosti, neboť hodlá-li akcionář převést svoji akcii na jméno, tedy realizovat svoje oprávnění zcizit akcii, je *povinen* tak učinit způsobem, který obchodní zákoník vyžaduje pro akcie na jméno, tedy indosací. Právo takového akcionáře převést svoji akcii na jiného je tak do jisté míry limitováno touto povinností. Z povahy členění akcií podle formy, podoby a druhu však vyplývá, že každé z těchto členění má svůj stanovený účel a umožňuje nahlížet na právní postavení akcionáře z jiného úhlu. Tak členění akcií podle formy akcentuje hledisko obchodovatelnosti akcie<sup>78</sup> a můžeme tedy konstatovat, že členění podle formy akcie nelze pro tento odlišný účel ztotožňovat s členěním podle druhů. Společnost může vydat akcie různých druhů v různé formě, ani pak však nebude kritériem členění akcií podle druhů forma akcie, nýbrž různá práva spojená s tím kterým druhem akcií.

Podobně to platí také o **členění akcií podle podoby**. Rovněž toto členění má své zvláštní opodstatnění a není na místě považovat akcie listinné či zaknihované za akcie různých druhů na základě kritéria podoby. Přirozeně však společnost může vydat akcie různých druhů v různé podobě, ani pak však nebude kritériem

---

<sup>78</sup> Hodek, J. Druhy akcií podle obchodního zákoníku. Právní rádce, 1994, 8, s. 15.

členění akcií podle druhů podoba akcie, nýbrž právě a jedině různá práva spojená s tím kterým druhem akcií.

Odlišení těchto tří tradičních způsobů členění akcií nepůsobí potíže. Podobně nebude obtíže vyvolávat ani **členění akcií podle různé výše jmenovitých hodnot akcií**, které přirozeně nemá valný teoretický význam, avšak může mít význam praktický pro konkrétní akcionáře společnosti. Různé výše jmenovitých hodnot akcií neznamenaají v žádném smyslu diskriminaci akcionářů, v materiálním smyslu jsou jim přiznávána stejná práva (jak zákonem, tak stanovami), limitován je pouze kvantifikovatelný rozsah jednotlivých majetkových práv, nikoli tato práva samotná.

Za zvláštní druh akcií nelze považovat ani **určení hlasovacích stropů** (§ 180 odst. 2 ObchZ). V tomto případě je pouze určitým akcionářům omezeno hlasovací právo stanovením nejvyššího přípustného počtu hlasů, které může připadat na jednoho akcionáře (ve stejném rozsahu pro každého akcionáře nebo i pro akcionáře a jím ovládané osoby).

Naše právní úprava sice neumožňuje přiznávat určitým akcionářům **osobní oprávnění týkající se jmenování nebo odvolávání členů orgánů společnosti**, avšak ani takové zvláštní oprávnění by nebylo možné považovat za určitý zvláštní druh akcií<sup>79</sup>.

### *§ 3 Techniky zakotvení zvláštních druhů akcií*

#### **3.1. Princip *numerus clausus* druhů akcií**

Jednotlivé zvláštní druhy akcií mohou být v národních úpravách zakotveny nejrůznějším způsobem. Situace je jednodušší u právní úpravy, která zakotvuje princip *numerus clausus* druhů akcií, mezi něž bohužel stále patří úprava tuzemská a dále například úprava slovenská. Náš zákon totiž stejně tak jako slovenský obchodný zákonník umožňuje akciovým společnostem tvořit pouze takové dru-

---

<sup>79</sup> Takovou možnost připouští např. § 101 odst. 2 německého akciového zákona nebo čl. 354 polského zákona o obchodních společnostech.

hy akcií, které připouští a definuje zákon<sup>80</sup>. Jedná se tedy o **princip, podle kterého jiné druhy akcií, než které upravuje zákon, nesmějí být vydávány.** Pouze zákon u nás může upravit zvláštní druh akcie, nemohou tak *ad hoc* učinit stanovy společnosti nebo rozhodnutí představenstva. Na rozdíl od zahraničních zákonných úprav tak naše zákonná úprava neumožňuje společnosti vytvářet ve stanovách zvláštní druhy akcií. Zákon, který upravuje druhy akcií, nemusí být v české úpravě pouze obchodní zákoník, ale i kterýkoli jiný zákon. Na druhou stranu slovenský obchodný zákoník řeší situaci tak, že stanoví, že druhy akcií může stanovovat pouze a jedině obchodný zákoník.

Na tento princip tuzemské (a slovenské) úpravy navazují další principy.

Za prvé musí česká akciová společnost podle § 155 odst. 7 ObchZ při vymezení různých druhů akcií zachovávat **princip stejného (či rovného) zacházení se všemi akcionáři** (resp. zákaz diskriminace akcionářů). Podle tohoto principu nesmí společnost stanovovat různým akcionářům různé podmínky pro výkon jejich práv. Naopak společnost je povinna chovat se ke všem akcionářům stejně, ať už se jedná o akcionáře minoritního či majoritního (výjimkou jsou práva příslušející akciové minoritě), ať už jde o akcionáře s kmenovými či prioritními akciemi atp. Princip rovného zacházení výslovně formuluje také § 120 odst. 1 písm. a) ZPKT pro akciové společnosti, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na oficiálním trhu. Ve své podstatě je tento princip, na němž je naše právní úprava založena, garancí, že budou respektována práva a zájmy všech akcionářů obecně, jakož i práva a zájmy akcionářů s tím či oním druhem akcií. Zákaz diskriminace akcionářů nelézáme přirozeně i v zahraničních úpravách<sup>81</sup>. Obchodný zákoník slovenský sice takové ustanovení výslovně neobsa-

---

<sup>80</sup> Ustanovení § 155 odst. 7 ObchZ stanoví: „Nestanoví-li tento zákon jinak, musí být s akciemi téhož druhu spojena stejná práva. Akciová společnost musí zacházet za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně. Jiné druhy akcií, než které upravuje zákon, nesmějí být vydávány.“ Ustanovení § 155 ods. 6 obchodného zákonníku stanoví: „Vydávanie iných druhov akcií, ako ustanovuje tento zákon, sa zakazuje.“

<sup>81</sup> Příkladem je například obecné ustanovení § 53a AktG, které zakotvuje kogentně povinnost zacházet s akcionáři za stejných podmínek vždy stejně.

huje, lze se však podobně jako v úpravě české opřít o obecné ustanovení § 56a, které se vztahuje na společníky všech obchodních společností<sup>82</sup>.

Za druhé podle tuzemské úpravy platí princip, že **s akciemi téhož druhu musí být spojena stejná práva, nestanoví-li zákon jinak**, a proto není možná další vnitřní diferenciacie uvnitř jednoho druhu akcií, která by ve své podstatě vedla k diskriminaci některých akcionářů. Tento princip tak je apelem zákonodárce na obsah stanov společnosti a konstrukci práv v nich obsažených. Zřejmě nemůže existovat další nediskriminační přípustná diferenciacie uvnitř jednoho druhu akcií. Porušením tohoto principu však není, jestliže jsou akcie jednoho druhu vydány v různé formě či podobě, neboť zde se nejedná o členění druhové. V zásadě platí tento princip i pro úpravu slovenskou, která sice na rozdíl od tuzemské úpravy výslovné ustanovení postrádá, lze jej však dovodit z obecné definice pojmu akcie<sup>83</sup>.

Tuzemské členění akcií podle druhů rozlišuje **akcie kmenové (běžné), akcie prioritní a jiné druhy akcií, upravené zvláštním zákonem** (§ 155 odst. 7 ObchZ). Mezi posledně jmenovanou kategorií původně spadaly akcie se zvláštními hlasovacími právy<sup>84</sup> a v současnosti zůstává tato možnost nevyužita. České právo tak zná pouhé dva druhy akcií – akcie kmenové a prioritní. Shodně s českou úpravou zná také slovenská úprava pouhé dva druhy akcií, a to rovněž akcie kmenové a prioritní. Na rozdíl od úpravy české je však odlišná v tom směru, že

---

<sup>82</sup> § 56a

(1) Zneužitie práv spoločníka, najmä zneužitie väčšiny alebo menšiny hlasov v spoločnosti, sa zakazuje.

(2) Akékoľvek konanie, ktoré znevýhodňuje niektorého zo spoločníkov zneužívajúcim spôsobom, sa zakazuje.

<sup>83</sup> § 155 ods. 1: „Akcia predstavuje práva akcionára ako spoločníka podieľať sa podľa zákona a stanov spoločnosti na jej riadení, zisku a na likvidačnom zostatku po zrušení spoločnosti s likvidáciou, ktoré sú spojené s akciou ako cenným papierom, ak zákon neustanovuje inak.“ S tým souvisí také znění § 2 odst. 1 zákona č. 566/2001 Zb., o cenných papírech, které stanoví: „Cenný papier je peniazmi oceníteľný zápis v zákonom ustanovenej podobe a forme, s ktorým sú spojené práva podľa tohto zákona a práva podľa osobitných zákonov, najmä oprávnenie požadovať určité majetkové plnenie alebo vykonávať určité práva voči zákonom určeným osobám.“

<sup>84</sup> Tento druh akcií zanikl s účinností k 1. 1. 2006.

druhy akcií může upravovat pouze slovenský obchodní zákoník, a nikoli – jako je tomu v úpravě naší – i jiný zákon.

Náš obchodní zákoník oba dva přípustné druhy akcií definuje (§ 155 odst. 6 ObchZ vymezuje kmenové akcie, § 159 odst. 1 ObchZ vymezuje akcie prioritní). Stejně tak činí obchodní zákoník slovenský. Význam těchto legálních definic obou druhů akcií, které lze v ČR a v SR vydávat, spočívá (vzhledem k tomu, že obě úpravy zakotvují *numerus clausus* druhů akcií) v tom, že akcie, které nebudou těmito definicím vyhovovat, nebudou platně vydanými druhy akcií.

Pokud by například byly kmenové akcie české akciové společnosti konstruovány jako akcie bez hlasovacího práva, bylo by takové ustanovení stanov absolutně neplatné, neboť by podle § 39 ObčZ odporovalo zákonu. Takovým ustanovením stanov by žádný akcionář nebyl povinen se řídit. Navíc s ohledem na ustanovení § 80a NotŘ by v notářském zápise o změně stanov společnosti v tomto smyslu měl notář učinit výhradu rozporu se zákonem a následně by taková změna neměla být zapsána do obchodního rejstříku. Pokud by přesto taková změna stanov zapsána do obchodního rejstříku byla, bylo by možné použít postup podle § 29 odst. 6 ObchZ.

Ochrana, kterou poskytuje český obchodní zákoník akcionářům před konstruováním dalších zákonem neupravených druhů akcií, by tedy měla fungovat za všech okolností – ochranou je povinnost učinit takovou změnu stanov formou notářského zápisu, následné povinnosti notáře vyjádřit se k případné nezákonnosti změn stanov, dále zápis do obchodního rejstříku.

Na druhou stranu však „ochrana“ akcionářů před konstruováním dalších druhů akcií svědčí o přílišné svázanosti české a slovenské právní úpravy druhů akcií a o přetrvávajícím etatistickém postoji státu k některým otázkám soukromého práva. S ohledem na zapojení ČR (a SR) do EU není takový přístup z dlouhodobého hlediska příliš šťastný, neboť tato kogentnost naší právní úpravy rozhodně nepřispívá k přitažlivosti naší úpravy ve srovnání se zahraničními úpravami. Vždyť jsou to právě různé druhy akcií, které mohou tu kterou národní úpravu akciové společnosti učinit přitažlivou. Zákonodárce tímto přístupem

k druhům akcií (a v širší rovině k akciovým společnostem jako takovým) ve své podstatě vzkazuje akcionářům, aby drželi svoji fantazii na uzdě a otázky konstrukce druhů akcií ponechali na jeho svrchované blahovůli. Lze si jistě jednoduše domyslet, že právní úprava vyznačující se takovýmto přístupem zákonodárce nebude pro zahraniční investory dvakrát lákavá.

Proto lze jen přivítat, že při přípravě nového **obchodního zákona** bylo od tohoto konceptu upuštěno. Obecná definice pojmu druhu akcie byla ke škodě věci z původního návrhu obchodního zákona z dubna 2005 sice vypuštěna, nicméně je pozitivní, že ze stávající úpravy nebyl převzat princip *numerus clausus* druhů akcií. Avšak volnost tvorby různých druhů akcií nebude ani podle návrhu obchodního zákona ve verzi z února 2007 neomezená. Ve své podstatě bude podle § 244 odst. 1 možno vydávat pouze kmenové nebo zvýhodněné akcie (tento druh akcií bude možno dále vnitřně členit na různé varianty, přičemž bude přípustné, aby společnost vydala více variant zvýhodněných akcií jakožto zvláštních druhů). Nelze tedy jednoznačně říci, že akcionáři budou mít absolutně volné ruce při tvorbě druhů akcií podle svého přání. Nebudou totiž moci zvláštní druh akcie nazvat tak, jak sami chtějí, nýbrž budou jej muset nazvat „akcie zvýhodněné“ (resp. prioritní, budou-li splněny podmínky § 245). Zároveň bude nutné, aby při konstrukci vlastního zvláštního druhu akcií dodrželi akcionáři vymezení pojmu zvýhodněných akcií v § 244 odst. 3, které vymezuje, v čem může spočívat zvýhodnění, které se váže ke zvýhodněným akciím. Jednotlivá možná zvýhodnění formuluje toto ustanovení pouze demonstrativně, a proto podle mého názoru je možné, aby byly konstruovány zvýhodněné akcie, které budou inkorporovat další zákonem neupravená zvýhodnění (tj. taková oprávnění, která budou přiznávat vlastníkům těchto akcií určitý nadstandard, který kmenové akcie neposkytují<sup>85</sup>), ať už se bude jednat o zvýhodnění co do majetkových nebo společenstevních práv.

---

<sup>85</sup> Lze tedy jednoznačně konstatovat, že zvýhodnění vážící se ke zvýhodněným akciím nikdy nebudou moci být pojímána jako negativní preference. Akcionáři tedy nebudou moci vydat takový druh akcií, který by inkorporoval menší objem práv než inkorporují akcie kmenové.



Podle mého názoru princip *numerus clausus* druhů akcií v současné tuzemské úpravě ničemu a nikomu neprospívá. Je otázkou, jaký má takto přísná úprava vlastně smysl? Obává se snad zákonodárce neschopnosti akcionářů stvořit svůj vlastní funkční druh akcií? Akciové právo je – i přes značnou kogentnost svých norem – přece stále součástí soukromého práva a akciová společnost je ve svém důsledku stále smlouvou (byť značně formalizovanou a institucionalizovanou). Uplatnění smluvního principu by tedy nemělo být omezováno nad míru, neboť správa akciové společnosti nakonec spočívá v rukách akcionářů, kteří by měli mít možnost utvářet akciovou společnost podle svých představ.

### **3.2. Právní úpravy nezakotvující princip *numerus clausus* druhů akcií**

Mezi úpravy, které *numerus clausus* druhů akcií nezakotvují, bude doufejme již počátkem příštího desetiletí patřit i česká rekonstruovaná úprava v novém obchodním zákoně.

Ačkoli má česká úprava velmi blízko **úpravě německé**, je co do možnosti tvorby dalších druhů akcií německá úprava podstatně dále. Zákon pouze obecně konstatuje, že akcie může inkorporovat různá práva, přičemž příkladně zmiňuje právo na podíl na zisku a na podíl na likvidačním zůstatku. Tato široká formulace v § 11 AktG umožňuje vytvářet širokou škálu druhů akcií se zvláštními právy nebo povinnostmi. Akciový zákon však tuto možnost omezuje tím, že zakazuje tvořit akcie s více hlasovacími právy. Jinak je možné tvořit například prioritní akcie s hlasovacím právem, které v zákoně upraveny nejsou, které však nejsou ani zakázány.

**Francouzská úprava** je co do vymezení obecného pojmu druhů akcií poněkud volnější, o to však je bohatší co do jednotlivých zvláštních druhů akcií. Jednotlivé zvláštní druhy akcií jsou rozesety na různých místech francouzského obchodního zákoníku, aniž by byly seskupeny kupříkladu do jedné hlavy apod. Některé zvláštní druhy akcií byly v minulosti zakotveny v dalších zvláštních zá-

---

Nebude tak možno ani podle budoucí úpravy zakotvit např. akcie bez práva na dividendu apod.

konech. Jednalo se například o akcie se zvýšenou dividendou, které byly upraveny ve zvláštním zákoně, v současnosti však již jsou zahrnuty v obchodním zákoníku. Podobně v českém právu byl zvláštním zákonem zákon č. 210/1993 Sb., který upravoval akcie se zvláštními hlasovacími právy. Vzhledem k tomu, že se v kontextu českého práva jednalo o marginální úpravu, a vzhledem k tomu, že úprava byla neslučitelná s judikaturou ESD, byla tato zvláštní úprava zrušena. V případě zvláštního francouzského druhu akcií, kterým jsou akcie se zvýšenou dividendou, což byla původně také okrajová úprava nacházející se mimo rámec obchodního zákoníku, byl však postup zcela opačný. Tento zvláštní druh akcií byl začleněn do obchodního zákoníku. Úprava zvláštních druhů akcií je tak díky tomuto začlenění přehlednější. Na tomto srovnání dvou diametrálně odlišných národních úprav zvláštních druhů akcií si můžeme všimnout, jaký osud může potkat ten či onen druh akcií. Z původně opomíjeného druhu se může vyvinout pevná součást právní úpravy a naopak druh, který se neosvědčil, nakonec neodvolatelně účinnou právní úpravu opustí.

Podle mého názoru je pozitivní, že se budoucí česká úprava soukromého práva ubírá směrem k většímu uplatnění smluvního principu mj. v otázkách akciového práva. Bylo by totiž podle mého názoru škoda nevyužít možností, které může tuzemským i zahraničním subjektům kvalitní právní úprava akciové společnosti nabídnout, a na tyto možnosti rezignovat. *Numerus clausus* druhů akcií ve své podstatě dnes nemá žádné racionální odůvodnění, protože jen brzdí možnosti, které může úprava akciové společnosti otevírat. Poučení plynoucí v tomto směru z podstatně otevřenějších zahraničních úprav druhů by neměl zákonodárce při procesu rekodifikace soukromého práva v žádném případě opomíjet.

## Oddíl 4. Změny druhů akcií

### § 1 Základní pravidla při změně druhu akcií

Během života akciové společnosti mají akcionáři v rukou možnost druhy akcií, které společnost vydala, podle svého uvážení změnit<sup>86</sup>. Platný právní řád v současnosti – až na výjimky<sup>87</sup> – nezná případ, kdy by na základě právní skutečnosti docházelo ke změně druhu akcie *ex lege*<sup>88</sup>.

Základním pravidlem pro rozhodování o změně druhů akcií je v tuzemské úpravě (ale i v zahraničních úpravách) **podmínka, že pro změnu druhu akcií budou hlasovat také akcionáři s tímto druhem akcií** s tím, že v rámci tohoto druhu akcií, o jehož změně valná hromada rozhoduje, je třeba dosáhnout v odděleném hlasování souhlasu alespoň tří čtvrtin přítomných akcionářů majících tyto akcie (§ 186 odst. 3 ObchZ). Akcionáři se zvláštními druhy akcií jsou tak touto zákonnou konstrukcí chráněni před změnou druhu jejich akcií pouze na základě hlasů akcionářů s ostatními druhy akcií<sup>89</sup>.

Podobnou konstrukci v zásadě zakotvuje i **německé právo**. Ochrana akcionářů s prioritními akciemi bez hlasovacího práva (i s hlasovacím právem) je zajištěna v § 141 tak, že usnesení valné hromady, kterým by měly být zrušeny nebo omezeny výhody prioritních akcionářů, vyžaduje rovněž jejich souhlas (souhlas prioritních akcionářů rovněž vyžaduje rozhodnutí o vydání nových prioritních akcií, neboť tím může dojít i k omezení výhod dosavadních akcionářů

---

<sup>86</sup> Tuto svobodu akcionářů je nutno chápat jako relativně silně ohraničenou. Akcionáři jsou totiž přirozeně omezeni jednotlivými konstrukcemi druhů akcií či zákazy, které obchodní zákoník stanoví (např. § 159 odst. 1, 2, § 155 odst. 7 ObchZ). Vlastní právní úpravu pak nalezneme v ust. § 186 odst. 3, 6, § 186a odst. 3 až 7 a § 186b ObchZ.

<sup>87</sup> Jednorázovou výjimkou je například ustanovení (dnes již ovšem konzumované) § 764 odst. 3 ObchZ, které stanoví, že ty druhy akcií, které byly vydány před účinností obchodního zákoníku, a s nimiž jsou spojeny výhody, které tento zákon nepřipouští, pozbývají těchto výhod ke dni účinnosti obchodního zákoníku (ustanovení dopadalo především na úrokové akcie, které bylo možno vydávat za účinnosti předchozí právní úpravy akciových společností). Další výjimkou je pak čl. XVII zákona č. 179/2005 Sb., který zrušil kategorii akcií se zvláštními hlasovacími právy. Jelikož tyto akcie nadále neinkorporují žádná zvláštní práva, jedná se nadále o akcie kmenové.

<sup>88</sup> Na tuto otázku však existují i opačné názory (blíže v kapitole o zlatých akciích).

<sup>89</sup> Pokud by naše úprava toto stanovení neobsahovala, pak by bylo možné, aby druh akcií, který tvoří např. pouze 10% základního kapitálu, pohodlně změnili akcionáři s ostatními druhy akcií.

s prioritními akciemi bez hlasovacího práva). V těchto případech hlasují prioritní akcionáři na oddělené valné hromadě (*gesonderte Versammlung*). Usnesení musí být přijato všemi akcionáři s prioritními akciemi bez hlasovacího práva (v případě vydání nových prioritních akcií bez hlasovacího práva) nebo (podobně jako v naší právní úpravě) alespoň třemi čtvrtinami přítomných akcionářů v ostatních případech (stanovy mohou – na rozdíl od naší úpravy – stanovit přísnější hranici).

**Polský zákon o obchodních společnostech** stanoví, že ve společnosti, která vydala více druhů akcií, se vyžaduje i souhlas vlastníků těchto akcií prostřednictvím odděleného hlasování (*oddzielne głosowanie*), jde-li o změnu, která by mohla zkrátit práva z těchto akcií (čl. 419). Spadají sem rozhodnutí o změně stanov společnosti, snížení základního kapitálu, umoření akcií či vydání nových privilegovaných akcií, pokud mohou být těmito rozhodnutími dotčena práva akcionářů s určitým druhem akcií. Pro případy, kdy skutečně dojde ke snížení rozsahu práv připadající na jednotlivé druhy akcií, mohou stanovy společnosti určovat, že v rozsahu snížení práv se poskytuje náhrada (tedy jakási obdoba našeho práva na odkoupení akcií).

Podle **francouzského obchodního zákoníku** o změně práv náležejících k určitému druhu akcií (tedy o změně druhu akcií) rozhoduje jednak valná hromada a jednak zvláštní valná hromada, složená z vlastníků akcií příslušného druhu akcií, i kdyby s akciemi jinak nebylo spojeno hlasovací právo (čl. 225-99).

Pokud se podle nového **britského zákona o obchodních společnostech** mění práva připadající na určitý druh akcií (tedy i práva, která stanovy přiznávají nad rámec zákona běžným akciím), vyžaduje zákon v čl. 630 odst. 4 CA buďto písemný souhlas akcionářů, jejichž akcie představují alespoň tři čtvrtiny tohoto druhu akcií, nebo speciální rozhodnutí přijatá vlastníky tohoto druhu akcií na oddělené valné hromadě (*separate general meeting*). Přijatému rozhodnutí o změně práv spojených s určitým druhem akcií se podle čl. 633 CA lze bránit u soudu, pokud nejméně 15% vlastníků příslušného druhu akcií podá soudu žádost

o zrušení uděleného souhlasu. Soud pak buďto rozhodnutí potvrdí nebo je zruší, pokud dospěje k názoru, že by změna práv vlastníky příslušného druhu akcií poškodila. Pokud je soudu podána žádost o zrušení uděleného souhlasu, pak změna stanov nastává až případným zamítnutím návrhu soudem.

## § 2 *Důsledky změny druhu akcií*

Změna druhu akcie musí být **zapsána do obchodního rejstříku**. Změna nabývá účinnosti teprve ke dni zápisu do obchodního rejstříku (jedná se tedy podle § 173 odst. 2 ObchZ o konstitutivní zápis). Bez ohledu na to, že k samotné technické realizaci výměny akcií jednoho druhu za druh jiný může dojít teprve, až je-li změna zapsána do obchodního rejstříku, stanoví § 173 odst. 5 ObchZ, že práva spojená s druhem akcií se mění okamžikem účinnosti změny stanov, bez ohledu na uskutečnění výměny akcií. Samotný fakt, že zápis změny druhu akcií do obchodního rejstříku má konstitutivní charakter, se tak váže pouze k technickým důsledkům změny druhu (tj. k výměně akcií).

Pokud jde o další postup, rozlišuje zákon podle toho, zda akcionáři pro změnu druhu akcií hlasovali nebo nikoli. Umožňuje tak akcionářům, kteří se změnou druhu akcií nesouhlasili, domoci se odkoupení svých akcií.

Hlasoval-li akcionář pro změnu druhu akcie, pak mu vzniká oprávnění **požadovat výměnu svých dosavadních akcií** (starý druh) za nové akcie (nového druhu). Jde-li o zaknihované akcie, provede se výměna na základě příkazu společnosti k zápisu změny druhu akcií v centrální evidenci cenných papírů<sup>90</sup>. Jedná-li se o listinné akcie, vzniká akcionáři kromě oprávnění požadovat fyzickou výměnu starých akcií za nové případně také oprávnění požadovat vyznačení nového druhu akcie přímo v textu akcie<sup>91</sup>.

Pokud akcionář pro změnu druhu akcie nehlasoval, či se jednání valné hromady vůbec neúčastnil, má **právo na odkoupení svých akcií** společností za podmínek § 186a odst. 3 an. ObchZ.

---

<sup>90</sup> Právní úprava je obsažena v § 186b odst. 2 a § 213a odst. 3 ObchZ.

<sup>91</sup> Právní úprava je obsažena v § 186b odst. 2, § 213a odst. 2 a § 214 ObchZ.

Ustanovení o změně druhů akcií dopadají v zásadě na změny jakýchkoli druhů (tj. z akcií kmenových na prioritní či naopak apod.). Význam však bude mít právo na odkoupení akcií zejména tehdy, pokud se rozsah práv spojených s akcií po změně druhu akcie zmenší. Ochota akcionářů hlasovat pro změnu druhu akcie, která jim přinese zmenšení rozsahu zvláštních práv přirozeně nebude velká, a právě proto zákon zakotvuje právo na odkoupení akcií pro akcionáře, kteří pro změnu nehlasovali či pro akcionáře, kteří se neúčastnili. V životě společnosti se totiž může ukázat, že například výhody přiznané prioritním akciím společnost každoročně finančně zatěžují (připustíme-li, že by společnost každý rok vytvářela zisk a valná hromada jej určovala k rozdělení), a tak se akcionáři rozhodnou (jak ti s akciemi kmenovými, tak ti s akciemi prioritními), že změní druh akcií z prioritních na kmenové a zbaví společnost nadměrné zátěže. Takové rozhodnutí přirozeně vyžaduje od vlastníků prioritních akcií poměrně velké sebezapření a ochotu vzdát se svých výhod ve prospěch bezproblémového fungování společnosti<sup>92</sup>.

Pokud jde o navrhovanou úpravu změn druhů akcií v novém **obchodním zákonu**, lze konstatovat, že bude v zásadě totožná s úpravou současnou (srov. § 311 odst. 3, § 319 návrhu obchodního zákona ve verzi z února 2007).

---

<sup>92</sup> Na druhou stranu měl by být zájem akcionářů na fungování společnosti vždy zájmem vyšším, než pouze zájem na svém osobním zisku. Tento závěr vyplývá z obecné povinnosti loajality, která dopadá i na akcionáře.

## Kapitola III. Kmenové akcie

Základním druhem akcií, který se nachází v každé národní úpravě akciové společnosti, jsou tak zvané **akcie kmenové** nebo jinak označeno **běžné**. Jejich označení v jednotlivých právních rádech se může drobně odlišovat, důležitý však je obsah tohoto pojmu.

České označení kmenové akcie pochází již z úpravy rakousko-uherské, která tento druh akcií označovala jako *Stammaktien*, tedy akcie kmenové, základní či rodové. Toto označení je výstižné, neboť ve své podstatě tento druh akcií tvoří jakýsi základní nezbytný půdorys, na němž je vystavěn základní kapitál akciové společnosti (ať už se jedná o akcie se jmenovitou hodnotou nebo o akcie bez jmenovité hodnoty).

### Oddíl 1. Pojem kmenových akcií

Pojem **kmenových akcií** dovodíme ze znění § 155 odst. 6 ObchZ a definujeme je jako akcie, s nimiž nejsou spojena žádná *zvláštní* práva. To však neznamená, že s kmenovými akciemi nejsou spojena vůbec žádná práva, neboť s kmenovými akciemi jsou přirozeně spojena veškerá *obecná* práva akcionáře, které obchodní zákoník běžně akcionářům přiznává. Tato práva jsou jakýmsi základním standardem, který zákon přiznává všem potenciálním akcionářům. Kmenové akcie inkorporují všechna obvyklá práva společenstevní i majetková. S trochou nadsázky by se dalo říci, že kmenové akcie jsou jakýmsi akciemi „bez přívlastku“, tedy nejčistším vyjádřením pojmu akcie. Odštěpení dalších druhů akcií si vyžádaly zejména ekonomické a politické potřeby, které vedly ve své podstatě k většímu či menšímu průlomů do zásady rovnosti akcionářů.

Obsahově naprosto totožné ustanovení vymezující kmenové akcie také obsahuje tuzemská úprava obsahuje **slovenská úprava** v ust. § 155 ods. 5 obchodného zákonníku.

Běžné akcie jako druh pozitivně vymezeny nejsou ani v nové **úpravě polské**, lze však konstatovat, že běžnými akciemi jsou v polské právní úpravě ty akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva, zejména určitá zvláštní zvýhodnění (která jsou naopak charakteristická pro polské privilegované akcie).

Kmenové akcie podobně jako v jiných právních úpravách pozitivně v **německém právu** vymezeny nejsou. Jedná se tedy o takové akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva ani povinnosti; jde tedy o akcie bez zvláštních privilegií. Kmenové akcie vydávají všechny akciové společnosti. Kmenoví akcionáři jsou ve svých právech omezováni akcionáři s jinými druhy akcií, např. co do podílu na zisku nebo co do práva na podíl na likvidačním zůstatku. V **rakouské úpravě** zákon rovněž běžně operuje s kmenovými akciemi, aniž je pozitivně vymezuje.

Ve **francouzské úpravě** jsou běžné akcie (*actions ordinaires*) základním druhem akcií, se kterým nejsou spojena žádná zvláštní práva. Vydávají je všechny akciové společnosti. Akcie běžné lze změnit na akcie preferenční či preferenční akcie bez hlasovacího práva a naopak. Běžné akcie inkorporují všechna běžná akcionářská práva, přičemž rozsah oprávnění akcionářů s běžnými akciemi je omezován existencí jiných druhů akcií (např. preferenčních akcií, preferenčních akcií bez hlasovacího práva či akciemi s dvojitým hlasovacím právem). Běžné akcie jsou jakýmsi podpůrným druhem akcií, na jehož zákonné konstrukci jsou někdy vybudovány i jiné druhy akcií<sup>93</sup>.

V nové **úpravě britské** je pojem běžných akcií (*ordinary shares*) pozitivně vymezen v čl. 560 odst. 1 CA tak, že se jedná o akcie odlišné od akcií, které co se týče dividend a podílu na čistém obchodním majetku inkorporují právo podílet se na jejich rozdělení pouze do určité specifikované částky (tj. různé varianty preferenčních akcií)<sup>94</sup>.

---

<sup>93</sup> Tak např. čl. 228-35-4 stanoví, že preferenční akcie bez hlasovacího práva inkorporují – s výjimkou práva hlasovacího – stejná práva jako běžné akcie.

<sup>94</sup> Konkrétně toto ustanovení zní: „Ordinary shares means shares other than shares that respects dividends and capital carry a right to participate only up to a specified amount in a distribution.“



Kromě tohoto vymezení podává definici běžných akcií doktrína. Běžné akcie tedy jsou akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva, tedy zejména s nimi není spojeno právo na jakoukoli přednost co do práva na dividendu nebo na podíl na likvidačním zůstatku<sup>95</sup>. Jsou s nimi spojena zbývající majetková práva, která nezaujímají jiné druhy akcií. Běžné akcie neinkorporují právo na určitou fixní výši dividendy jako je tomu v případě britských preferenčních akcií.

Právo na dividendu je v jejich případě konstruováno tak, že po vyplacení fixní preferenční dividendy je mezi akcionáře s běžnými akciemi rozdělen zbytek čistého zisku, který byl určen k rozdělení. To znamená, že akcionáři s běžnými akciemi podstupují určité riziko, že se na ně při rozdělení zisku dividendy vůbec nedostane, neboť veškerá dividendy bude vyplacena na preferenční akcie. Na druhé straně pokud se bude společnost ekonomicky dařit, mohou se akcionáři s běžnými akciemi těšit z veškerého zbývajícího zisku po vyplacení preferenčních dividend, což nemusí být zanedbatelná částka (tu však záleží na sazbě preferenční dividendy). S běžnými akciemi je spojeno právo na podíl na likvidačním zůstatku, který se dělí mezi akcionáře bez ohledu na to, jaký druh akcií mají. Oproti preferenčním akciím jsou vlastníci běžných akcií ze zákona vybaveni plným hlasovacím právem na valné hromadě, a proto na nich leží odpovědnost za rozhodování o všech významných otázkách společnosti.

V některých britských společnostech byly v minulosti vydány i běžné akcie bez hlasovacího práva<sup>96</sup>, které vydávaly společnosti při zvyšování základního kapitálu. Byly konstruovány jako běžné akcie bez hlasovacího práva proto, že stávající akcionáři si chtěli podržet kontrolu nad společnostmi. Je zřejmé, že takový druh akcií nebyl mezi akcionáři příliš populární. Aby bylo zabráněno možnému zneužití těchto akcií, vyžadovala burza cenných papírů výslovné označení jako akcie bez hlasovacího práva. Společnosti, které v minulosti tento druh akcií vydaly, většinou dodatečně hlasovací právo i těmto akciím přiznaly.

---

<sup>95</sup> *Mayson, S., French, D., Ryan, C.*: *Mayson, French & Ryan on Company Law*, 2003 – 2004 edition. 20<sup>th</sup> edition. Oxford: Oxford University Press, 2003, s. 183.

<sup>96</sup> Tento druh akcií tvoří ve Velké Británii podle zprávy společnosti Deminor Rating (s. 17) nejčastější odchylku od zásady „jedna akcie – jeden hlas“. Společnosti, které tento druh akcií vydávají, však není mezi analyzovanými společnostmi více než 5%.

Budoucí **obchodní zákon** bude kmenové akcie vymezovat tak, že se jedná o akcie, se kterými není spojeno žádné zvýhodnění nebo zvláštní práva (§ 244 odst. 1).

## **Oddíl 2. Podíl kmenových akcií na základním kapitálu akciové společnosti**

Kmenové akcie tak zpravidla musí tvořit alespoň určitou část základního kapitálu (byť je samozřejmě možné, aby byl prostřednictvím kmenových akcií tvořen celý základní kapitál). V **české právní úpravě** kmenových akcií to musí být alespoň více než jedna polovina základního kapitálu akciové společnosti (§ 159 odst. 1 ObchZ *a contrario*). Totéž platí bezvýjimečně i pro **úpravu slovenskou**. Podobný rys tuzemské a slovenské právní úpravy je však podmíněn jednak tím, že obě právní úpravy rozeznávají v současnosti pouze dva druhy akcií, a jednak tím, že obě shodně zakotvují princip *numerus clausus* druhů akcií.

Naproti tomu **úprava německá de facto** připouští, aby kmenové akcie zaujímaly méně než polovinu základního kapitálu. Sice v § 139 odst. 2 AktG stanoví, že prioritní akcie bez hlasovacího práva nesmí představovat více než polovinu základního kapitálu společnosti, ve své podstatě je ale účelem tohoto ustanovení především zabránit tomu, aby prioritní akcie bez hlasovacího práva, u nichž hlasovací právo ožívá jen ve výjimečných případech, tvořily druh akcií, který pokrývá největší část základního kapitálu společnosti. Jeho účelem tedy není rezervovat majoritní část základního kapitálu pro kmenové akcie. Jelikož německá úprava nezakotvuje princip *numerus clausus* druhů akcií, není vyloučeno, aby místo kmenových akcií byly vydány jiné druhy akcií, např. prioritní akcie s hlasovacím právem, které sice německý akciový zákon pozitivně nevymezuje, avšak jejich vydávání není vyloučeno<sup>97</sup>.

Podobně **právní úprava francouzská** připouští, aby akcie jiných druhů tvořily více než zmiňovanou polovinu základního kapitálu společnosti. Podobně

---

<sup>97</sup> Müller, W., Rödder, T. Gesellschaftsrecht. Beck'sches Handbuch der AG. München: Verlag C. H. Beck, 2004, s. 267.

jako u obdobných evropských úprav majetkově zvýhodněných druhů akcií (tj. např. u nás či na Slovensku akcií prioritních, v Německu prioritních akcií bez hlasovacího práva) i francouzské preferenční akcie bez hlasovacího práva nesmí podle čl. 228-11 CCom představovat více než polovinu základního kapitálu společnosti. Kromě tohoto druhu však mohou být vydávány další druhy akcií.

### **Oddíl. 3 Práva spojená s kmenovými akciemi**

Zákonná konstrukce kmenových akcií jakožto druhu respektuje postuláty **rovnosti akcionářů**, neboť žádným způsobem nezvýhodňuje jakoukoli skupinu akcionářů ať už tak, že by jim přiznávala zvláštní majetková zvýhodnění, nebo tak, že by jim poskytovala výhody při hlasování na valné hromadě. Za taková zvýhodnění nelze pokládat např. omezení výkonu hlasovacího práva stanovením nejvyššího počtu hlasů na akcionáře (§ 180 odst. 2 ObchZ) nebo práva příslušející akciové minoritě, neboť tato oprávnění se realizují bez ohledu na druh akcie, který mají akcionáři, jichž se určitá povinnost, resp. právo či omezení týká.

**Rozsah jednotlivých kvantifikovatelných majetkových práv** (zejména tedy právo na podíl na zisku a právo na podíl na likvidačním zůstatku) je v tuzemské úpravě v obecné rovině určen poměrem jmenovité hodnoty akcií akcionáře ke jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů nebo podílem akcionáře na základním kapitálu společnosti (přednostní právo na upisování nových akcií společnosti).

Pokud jde o **hlasovací právo** spojené s akcií, je na stanovách, aby určily počet hlasů, které jsou spojeny s jednou akcií, resp. pokud společnost vydala akcie v různé jmenovité hodnotě, aby určily počet hlasů vztahující se k té které výši jmenovité hodnoty akcií (§ 173 odst. 1 písm. e) ObchZ), v takovém případě však musí být počet hlasů spojený s těmito akciemi určen ve stejném poměru, jako je poměr jmenovitých hodnot těchto akcií (§ 180 odst. 2 ObchZ).

## Kapitola IV. Prioritní akcie

### Oddíl. 1 Pojem prioritních akcií

#### § 1 Obecně k pojmu prioritních akcií

**Prioritní akcie** jsou ve smyslu českého obchodního zákoníku takové akcie, které jsou v souladu se zákonem vydány na základě stanov a jejichž vlastník má přednostní právo na podíl na zisku nebo na likvidační zůstatek, tedy zvláštní právo majetkové povahy nad rámec stanovený pro kmenové akcie. Smyslem prioritních akcií je umožnit společnosti přilákat potenciální investory na základě možnosti přiznání zmíněných majetkových práv, s tím, že tito investoři (potenciální akcionáři) *mohou* být na základě stanov ochuzeni o právo hlasovat na valné hromadě, a tedy ztrácejí možnost podílet se na rozhodování společnosti (až na výjimky).

Rovněž v ostatních evropských právních úpravách druhů akcií se lze pravidelně setkat s **podobnými druhy akcií**, tedy s určitými zvláštními druhy akcií, které alespoň v hrubých obrysech korespondují s pojmem českých prioritních akcií. Termíny, které jednotliví národní zákonodárci pro označení takových akcií používají, se významově zpravidla odlišují pouze nepatrně. Užívány jsou termíny jako preferenční akcie, privilegované akcie, přednostní akcie, zvýhodněné akcie nebo prioritní akcie. Až na výjimky přiznávají vždy tyto druhy akcií svému vlastníku určité (zpravidla majetkové) zvýhodnění, které se vlastníkům kmenových akcií nedostává. Výjimkou v tomto smyslu jsou například francouzské preferenční akcie, které mohou inkorporovat jak pozitivní, tak negativní preferenci, tj. mohou vlastníku takovéto akcie uložit některá omezení, která zpravidla vlastník běžné akcie nemá, aniž je jejich vlastník zvýhodněn také ve smyslu pozitivním<sup>98</sup>.

V zásadě však právní úpravy těchto zvýhodněných druhů akcií upravené ve všech právních řádech, kterými se tato práce zabývá, umožňují, aby vlastníkům

---

<sup>98</sup> Černá, S. Preferenční akcie ve francouzské právní úpravě. Právní rozhledy, 2006, 4, s. 133.

těchto druhů akcií byla přiznána preference pozitivní (to platí i pro zmiňovanou úpravu francouzských preferenčních akcií). Tuto pozitivní preferenci zpravidla lze do jisté míry korigovat a vyvážit ji vyloučením některých jiných práv. Zpravidla tímto omezením je vyloučení hlasovacího práva u těchto druhů akcií například v úpravě německé, rakouské, české či slovenské.

## *§ 2 Omezení maximálního přípustného počtu prioritních akcií*

Prioritní akcie jsou druhým a zároveň posledním druhem, který upravuje obchodní zákoník. Zákon v institutu prioritních akcií umožňuje zvýhodnění některých akcionářů tím, že umožňuje, aby majetková práva vlastníků prioritních akcií byla posílena na úkor vlastníků kmenových akcií, neboť zisk je rozdělován nikoli rovnoměrně a akcionáři s prioritními akciemi obdrží od společnosti větší dividendu, než na jakou by měli právo, pokud by měli kmenové akcie.

Toto zvýhodnění jedněch akcionářů je však limitováno tím, že **souhrn jmenovitých hodnot prioritních akcií nepřekročí polovinu základního kapitálu** společnosti. Je logické, že výhody, které plynou vlastníkům prioritních akcií, není možné přiznat všem akcionářům, neboť pak by zvýhodnění poskytované prioritními akciemi ztratilo svůj smysl a svoji exkluzivitu. Většina akcií v akciové společnosti by tedy podle tohoto pravidla měla být vydána jako akcie běžné a pouze určitá část, která musí být menší než polovina základního kapitálu, mohou být akcie prioritní.

Toto pravidlo nachází své opodstatnění také v dalším důsledku, který může být spojen s právní úpravou prioritních akcií. Jelikož totiž mohou prioritní akcie být mimo jiné vydány jako akcie bez hlasovacího práva, je logické, že běžné akcie, u nichž hlasovací právo omezit nelze, musejí zaujímat alespoň polovinu základního kapitálu. V opačném případě – tj. kdyby bylo možno prioritní akcie (bez hlasovacího práva) vydávat ve větším rozsahu než je polovina základního kapitálu – by došlo k tomu, že by minorita akcionářů s běžnými akciemi mj. rozhodovala na valné hromadě o osudu většiny akcionářů s prioritními akciemi bez hlasovacího práva. Ve své podstatě by tak menšina vládla většině, což by

bylo zcela proti smyslu principu demokratického rozhodování akcionářů na valné hromadě.

Podobné omezení, jaké nalézáme v tuzemské úpravě, je tradičně přijímáno – totožnou úpravu obsahuje např. **německá úprava** v § 139 odst. 2 AktG. Taktéž **francouzský obchodní zákoník** určuje, že preferenční akcie bez hlasovacího práva nesmí představovat více než polovinu základního kapitálu společnosti (resp. čtvrtinu, pokud jde o kótované akcie) a dále určuje, že prioritní akcie bez hlasovacího práva nesmí představovat více než čtvrtinu základního kapitálu společnosti. Pozoruhodná je v tomto smyslu **úprava polská**, která žádné omezení maximálního přípustného množství privilegovaných akcií nestanoví, teoreticky by tedy v některé polské společnosti mohly být všechny akcie akciemi privilegovanými. V takovém případě by se však vytrácela exkluzivita, která se pojí s tímto druhem akcií<sup>99</sup>.

Tuzemská úprava prioritních akcií je tak v zásadě v tomto ohledu konstruována standardně jako zahraniční úpravy. Pokud by byly prioritní akcie „vydány“ ve vyšším než přípustném objemu, pak by takové akcie nebyly vydány platně (§ 5 ZCP).

### § 3 Možnost vydání prioritních akcií bez hlasovacího práva

Základní znevýhodnění vlastníků prioritních akcií spočívá v tom, že s prioritními akciemi nemusí být spojeno **hlasovací právo na valné hromadě**, pokud tak určí stanovy společnosti. Nejde však o automatický znak, se kterým jsou prioritní akcie *ex lege* spojeny. Uplatnění tohoto znevýhodnění je na akcio-

---

<sup>99</sup> Ještě pozoruhodnější důsledek však vyplývá z čl. 353 § 3 KSH. Toto ustanovení, které vymezuje němé akcie, tedy zvláštní variantu privilegovaných akcií, u nichž je zcela vyloučeno hlasovací právo, neomezuje nejvyšší přípustný rozsah jejich vydávání. Teoreticky tedy mohou němé akcie představovat více než polovinu základního kapitálu. Vzhledem k tomu však, že dividenda připadající na němé akcie je dokonce ještě vyšší než dividenda připadající na „běžné“ privilegované akcie (tj. s hlasovacím právem), bylo by vydání němých akcií v takovém rozsahu pro společnost nesmírně ekonomicky vyčerpávající a nevýhodné. Proto není vydávání němých akcií v takovémto rozsahu příliš pravděpodobné. Polská úprava tedy nestanoví žádné limity co do rozsahu možného vydávání ani privilegovaných akcií, ani němých akcií, a lze říci, že uplatnění smluvního principu je v polské úpravě v tomto ohledu mnohem silnější než u výše zmíněných právních úprav.

nářích samých. Pokud společnost ve stanovách této možnosti nevyužije, mají prioritní akcie v plné míře veškerá práva, která jsou garantována vlastníkům kmenových akcií, s tím, že jejich majetková práva jsou oproti vlastníkům kmenových akcií posílena, avšak bez jakékoli kompenzace takovéto výhody.

Český zákoník (a stejně tak zákoník slovenský) hovoří obecně o prioritních akciích, přičemž připouští možnost těmto akciím odejmout hlasovací právo. Naproti tomu s možností hlasovací právo u prioritních akcií (resp. u příbuzných druhů akcií) vyloučit počítají některé národní úpravy přímo již v samotném označení tohoto druhu akcií. Tak v ustanovení § 139 an. zakotvuje německý akciový zákon druh akcií nazvaný **prioritní akcie bez hlasovacího práva** (*Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*). Podobně ve francouzském obchodním zákoníku nalezneme v čl. 228-35-2 an. nalezneme druh akcií nazvaný **preferenční akcie bez hlasovacího práva** (*actions de préférence sans droit de vote*). V čl. 353 § 3 nového polského kodexu obchodních společností je zakotven druh akcií podobný právě dvěma zmíněným druhům akcií – a sice tzv. **němé akcie** (*akcje nieme*), které jsou sice majetkově zvýhodněny, ale *ex lege* jsou konstruovány jako akcie bez hlasovacího práva, které nemohou ani stanovy těchto společností těmto akciím přiznat<sup>100</sup>. Anglický zákon o společnostech dříve na rozdíl od zákoníku českého konstruoval **preferenční akcie** (*preference shares*) zásadně jako akcie, s nimiž není spojeno hlasovací právo na valné hromadě, přičemž ovšem připouštěl, aby stanovy společnosti přiznaly hlasovací právo i těmto akciím. Nová právní úprava v zákoně o společnostech (*Companies Act 2006*) však od veškerých definic zvláštních druhů upustila. Ani preferenční akcie tak napříště definovány nejsou. Britský zákonodárce tak dává akcionářům relativně velmi široký prostor pro konstrukci zvýhodněných druhů akcií. Lze přitom očekávat, že se britské

---

<sup>100</sup> Polský zákonodárce byl ve svém počínání při tvorbě němých akcií důsledný a konstruoval je vskutku jako němé, a to ve všech případech, neboť hlasovací právo u nich v žádném případě neožívá jako je tomu běžně zvykem např. v českém, německém či britském právu. Pokud není na němé akcie vyplacena dividenda nebo není vyplacena v plné výši, hlasovací právo tedy neožívá, ale vyrovnání nevyplacených částek se poskytuje ze zisku v následujících nejvýše třech letech.

společnosti budou držet zažitého pojmu preferenčních akcií tak jak byl zakotven v předešlé právní úpravě.

#### § 4 *Vícenásobné hlasovací právo*

Možnost spojit s prioritními akciemi vícenásobné hlasovací právo je přirozeně v českém obchodním zákoníku zakázána, byť zákoník výslovné ustanovení o zákazu akcií s vícenásobným hlasovacím právem neobsahuje. Ustanovení § 11 odst. 2 německého akciového zákona stanoví jasný zákaz<sup>101</sup>. Podobný zákaz v minulosti ve Francii upravovaly zvláštní zákony (z let 1933 a 1966), které reagovaly na situaci v některých francouzských akciových společnostech, ve kterých došlo k mnohonásobnému multiplikování hlasovacího práva. V roce 2001 nově přijatý francouzský obchodní zákoník omezuje nejvyšší přípustnou multiplikaci hlasovacího práva na dvojnásobné hlasovací právo (pokud jsou splněny další zákonné podmínky). Z tohoto omezení implicitně zákaz vydávání akcií s větší multiplikací logicky vyplývá. Proč však český zákoník nepřipouští možnost spojit s akciemi také vícenásobné hlasovací právo?

Je tomu tak vzhledem k ustanovení § 180 odst. 2 ObchZ, které stanoví, že stanovy musí určit počet hlasů spojených s akcií tak, aby na akcie se stejnou jmenovitou hodnotou připadal stejný počet hlasů. Jestliže společnost vydává akcie s různou jmenovitou hodnotou, musí být počet hlasů spojených s těmito akciemi určen ve stejném poměru, jako je poměr jmenovitých hodnot těchto akcií. Formulace tohoto kogentního ustanovení tedy neumožňuje vydávat akcie s multiplikovaným hlasovacím právem, neboť rozsah hlasovacího práva je zde jednoznačně vázán na jmenovitou hodnotu akcie. Pokud by akcionáři v nějaké společnosti uvažovali o vydání např. „prioritních akcií s dvojitým hlasovacím právem“, nebyla by taková konstrukce možná jednak pro rozpor s ustanovením § 159 ObchZ a jednak proto, že s akciemi se stejnou jmenovitou hodnotou musí být spojen stejný rozsah hlasovacího práva. Dále není takováto konstrukce pří-

---

<sup>101</sup> § 11 Abs. 2 AktG: „Mehrstimmrechte sind unzulässig.“



pustná vzhledem k zákazu našeho zákonodárce upravovat ve stanovách společnosti druhy akcií, které neupravuje zákon.

Na rozdíl od naší úpravy, existuje v úpravě **polských privilegovaných akcií** možnost spojit s tímto druhem akcií zvláštní zvýhodnění, jehož obsahem je právě vícenásobné hlasovací právo. Privilegované akcie (*akcje uprzywilejowane*, čl. 351) jsou totiž definovány mj. jako<sup>102</sup> akcie, které akcionářům přiznávají *zvláštní oprávnění*, která se mohou týkat zejména hlasovacího práva, práva na dividendu nebo práva na podíl na likvidačním zůstatku. Jednotlivá zvláštní oprávnění je možno kumulovat, a tak s privilegovanou akcií může být spojeno jak zvýhodněné hlasovací právo, tak právo na vyšší dividendu i na podíl na likvidačním zůstatku<sup>103</sup>. Pokud je tedy privilegovaná akcie zvýhodněna co do hlasovacího práva (čl. 352), mohou na jednu akcii připadat nejvýše dva hlasy (původní úprava v polském obchodním zákoníku počítala dokonce až s pěti hlasy na jednu akcii). Vzhledem k tomu, že zvýhodnění spočívající v hlasovacím právu se může týkat pouze privilegovaných akcií, stanoví zákon, že v případě změny formy takové akcie na akcii na doručitele (neboť privilegované akcie musejí znít na jméno) nebo v případě zcizení takové akcie v rozporu s podmínkami vymezenými ve stanovách, pozbývají zvláštní oprávnění spojená doposud s těmito privilegovanými akciemi platnosti.

Jak již bylo uvedeno, je v Německu vydávání **akcií s vícero hlasovacími právy** (*Mehrstimmrechtsaktien*) zakázáno. Multiplikace hlasovacího práva by vedla k posílení hlasovacích práv některých akcionářů na úkor jiných, a tedy

---

<sup>102</sup> Art. 351. § 1. Spółka może wydawać akcje o szczególnych uprawnieniach, które powinny być określone w statucie (akcje uprzywilejowane). Akcje uprzywilejowane, z wyjątkiem akcji niemych, powinny być imienne.

§ 2. Uprzywilejowanie, o którym mowa w § 1, może dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej.

§ 3. Statut może uzależnić przyznanie szczególnych uprawnień od spełnienia dodatkowych świadczeń na rzecz spółki, upływu terminu lub ziszczenia się warunku.

§ 4. Akcjonariusz może wykonywać przyznane mu szczególne uprawnienia związane z akcją uprzywilejowaną po zakończeniu roku obrotowego, w którym wniósł w pełni swój wkład na pokrycie kapitału zakładowego.

<sup>103</sup> Kromě toho mohou stanovy společnosti s privilegovanými akciemi spojit další zvláštní oprávnění.

k jejich vyššímu vlivu, aniž by tento vliv byl opřen o odpovídající podíl na základním kapitálu společnosti. Z těchto důvodů byly v roce 1998 akcie s vícero hlasovacími právy zrušeny (mj. i díky působení komunitárního práva) s tím, že dosavadní akcie s více hlasovacími právy zanikly automaticky k 1. 6. 2003<sup>104</sup>. Napříště jsou tedy zakázány zlaté akcie. Rovněž podle **rakouské úpravy** nejsou akcie s více hlasovacími právy přípustné (§ 12 odst. 2).

Ve Francii jsou zvláštním druhem akcií, který se svou povahou v jistém slova smyslu blíží preferenčním akciím, **akcie s dvojitým hlasovacím právem** (*actions à droit de vote double*), jejichž úprava se nachází v čl. 225-123. Tento druh akcií je jednou z možností, jak odměnit věrné akcionáře společnosti a jak se zároveň bránit proti útokům spekulantů<sup>105</sup>. Akcie s dvojitým hlasovacím právem představují ve Francii nejčastější odchylku od zásad akcionářské demokracie<sup>106</sup>. Jak již z názvu vyplývá, poskytují tyto akcie svým vlastníkům dvojnásobné hlasovací právo, než které by připadalo na běžné akcie. Tyto akcie tedy poskytují svým vlastníkům určitou preferenci (zvýhodnění) – odtud tedy ona podobnost s preferenčními akciemi.

Akcie s dvojitým hlasovacím právem musejí být zakotveny ve stanovách společnosti. Výhodu dvojitého hlasovacího práva nelze však přiznat komukoli, ale podobně jako v polské právní úpravě privilegovaných akcií jen vlastníkům akcií na jméno, které byly dále zcela splaceny, přičemž vlastníci museli být nejméně dva roky zapsáni v seznamu akcionářů (v tomto směru se podobají akciím se zvýšenou dividendou). Zpravidla se tedy bude jednat o akcionáře, kteří ve společnosti setrvávají a jsou vůči ní loajální. Navíc bude možné tuto výhodu poskytnout pouze francouzským občanům nebo státním příslušníkům některého z členských států EU nebo EHP, přičemž jakákoli diskriminace v rámci těchto vymezených subjektů není připuštěna.

---

<sup>104</sup> Kropff, B., Semler, J. op. cit. sub 58, s. 306.

<sup>105</sup> Cozian, M., Viandier, A., Deboissy, F. op. cit. sub 73, s. 340.

<sup>106</sup> Viz zpráva společnosti Deminor Rating Application of the one share – one vote principle in Europe, s. 19. Podle této studie se celkem 69% francouzských společností odchyluje od zásady „jedna akcie – jeden hlas“.

**Akcie s vícero hlasovacími právy** (*actions à vote plural*) byly ve Francii chronologickým předchůdcem dnešních akcií s dvojitým hlasovacím právem. V kontextu francouzského akciového práva mají svoji pozoruhodnou historii, která se datuje již od roku 1903. Jejich zakotvení v právním řádu bylo odůvodněno snahou ochránit zejména zakladatele společnosti a věrné akcionáře společnosti proti útokům spekulantů<sup>107</sup>. Společnost si díky akciím s vícero hlasovacími právy mohla nadále zachovat přízeň těchto loajálních akcionářů, když tyto motivovala v dalším setrvání společnosti právě udělením vícenásobného hlasovacího práva. Avšak lze si jistě domyslet, že taková výhoda byla snadno zneužitelná. Není proto divu, že tato úprava byla ve své době předmětem ostré kritiky, a také proto byly v roce 1933 akcie s vícero hlasovacími právy zakázány.

Přijatelným kompromisem mezi snahou odměňovat věrné akcionáře a mezi snahou zajistit nezneužívání akciových společností prostřednictvím vícenásobné multiplikace hlasovacího práva (docházelo až k jeho zdesateronásobnění) se tedy ukázaly být akcie s dvojitým hlasovacím právem, jejichž konstrukce vzdoruje možnosti zneužití tou praktickou skutečností, že akcionáři, jimž jsou výhody těchto akcií přiznávány, musejí být po dva roky zapsáni v seznamu akcionářů, a tedy půjde logicky jen o věrné akcionáře, nikoli o spekulanty. Zároveň musí být zachováno rovné zacházení s akcionáři. To znamená, že ve stanovách společnosti nelze stanovit, že na akcii připadá více než dva hlasy, to by bylo v rozporu se zněním zákona. Stejně tak však nelze provádět mezi akcionáři, kteří splnili podmínky čl. 225-123, selekci a udělovat oprávnění pouze některým z nich<sup>108</sup>.

### § 5 Podstata zvýhodnění prioritních akcií

Stanovy české akciové společnosti musí blíže určovat podmínky zvýhodnění prioritních akcií, neboť zákon bližší podmínky neurčuje. Půjde zejména o **vyšší dividendu**, než jaká by připadala na vlastníky kmenových akcií (na prioritní akcii o určité jmenovité hodnotě bude tedy připadat vyšší dividenda než jaká při-

---

<sup>107</sup> Ripert, G., Roblot, R. op. cit. sub 75, s. 1134.

<sup>108</sup> Ripert, G., Roblot, R. op. cit. sub 75, s. 1136.

padne na kmenovou akcii o stejné jmenovité hodnotě), lze však přiznat dividendu i tehdy, pokud valná hromada rozhodla o tom, že dividendy se vlastníkům kmenových akcií nevyplácejí, pokud hospodářský výsledek společnosti umožňuje rozhodnout o vyplacení podílu na zisku, resp. lze zvolit kombinaci těchto přístupů.

Vzhledem k tomu, že prioritní akcie jsou vymezeny tak, že se jedná o akcie, s nimiž jsou spojena přednostní práva na podíl na zisku *nebo* na podíl na likvidačním zůstatku (spojka *nebo* není vylučovací spojkou), a zároveň uvedené znevýhodnění, kterým je *fakultativní* možnost, aby stanovy určily, že s prioritními akciemi není spojeno hlasovací právo na valné hromadě, lze konstatovat, že v rámci prioritních akcií jakožto druhu akcií, mohou vznikat „poddruhy“ těchto akcií, aniž přitom dochází k nerovnému zacházení s akcionáři. Lze rozeznat **šest možných kombinací**<sup>109</sup>:

- 1) prioritní akcie s přednostním právem na dividendu bez hlasovacího práva,
- 2) prioritní akcie s přednostním právem na podíl na likvidačním zůstatku bez hlasovacího práva<sup>110</sup>,
- 3) prioritní akcie s přednostním právem na dividendu i na podíl na likvidačním zůstatku bez hlasovacího práva,
- 4) prioritní akcie s přednostním právem na dividendu bez omezení hlasovacího práva,
- 5) prioritní akcie s přednostním právem na podíl na likvidačním zůstatku bez omezení hlasovacího práva,
- 6) prioritní akcie s přednostním právem na dividendu i na podíl na likvidačním zůstatku bez omezení hlasovacího práva (bude je lze poskytnout např. vlastníkům akcií, kteří jsou společníky společnosti po určitou dobu<sup>111</sup>, mohlo by tedy jít o jakousi odměnu za věrnost).

---

<sup>109</sup> Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl. 2. vydání. Praha: Linde, 1998, s. 644.

<sup>110</sup> Lze soudit, že tato varianta prioritních akcií nebude mezi akcionářskou veřejností příliš preferovaná. Logicky ani praktické užití tohoto „poddruhu“ prioritních akcií nebude časté.

<sup>111</sup> Pelikánová, I. op. cit. sub 109.

Nabízí se otázka, zda je možné, aby společnost vydala najednou více variant z takto vymezených prioritních akcií, tedy aby vydala např. prioritní akcie jednak s přednostním právem na dividendu a jednak prioritní akcie s přednostním právem na podíl na likvidačním zůstatku. V takovém případě by společnost vydávala zvláštní druh akcií, tedy prioritní akcie, s nimiž by však byla spojena jiná práva, což by bylo v rozporu s § 155 odst. 7 ObchZ. Ze stejného důvodu není v tuzemské úpravě možné, aby u jedněch prioritních akcií vydaných společností bylo hlasovací právo vyloučeno, a u druhých zůstalo zachováno.

Tuzemské řešení je v kontextu jiných evropských úprav poněkud atypické, neboť akcionářům dává ve své podstatě možnost vybrat si nanejvýše jednu ze šesti výše zmíněných variant prioritních akcií, tyto upravit ve stanovách, avšak nic víc (pomineme-li nepříliš atraktivní možnost změnit druh akcií, resp. změnit jeden „poddruh“ prioritní akcie na jiný výše zmíněný „poddruh“). Tuzemská úprava tedy již nedává možnost upravit dva a více různých „poddruhů“ prioritních akcií z výše uvedeného důvodu. Toto řešení je důsledkem principu tuzemské právní úpravy, podle něhož může jen zákon upravit, co je druhem akcií (princip *numerus clausus* druhů akcií).

Je-li náš zákon formulován tak, že v rámci jednoho druhu akcií (tj. v rámci prioritních akcií) existuje šest různých variant, nelze tyto jednotlivé varianty pokládat – čistě formalisticky – za druh akcie, neboť je zákon nijak speciálně nepojmenovává, ale naopak zahrnuje je pod souhrnné označení „prioritní akcie“<sup>112</sup>. Logicky také změna jednoho „poddruhu“ prioritní akcie na jiný „poddruh“ prioritní akcie není – opět čistě formalisticky vzato – změnou druhu akcie, neboť pojem druhu prioritních akcií zahrnuje všech šest výše uvedených variant (tedy „poddruhů“ či „typů“ prioritních akcií)<sup>113</sup>. Byť zákon výslovně neupravuje změ-

---

<sup>112</sup> To znamená, že vydá-li akciová společnost např. prioritní akcie bez hlasovacího práva, netvoří tyto akcie druh, jelikož prioritní akcie jsou v ust. § 159 ObchZ vymezeny daleko širěji, když zahrnují celkem šest možných variant. Tento formalistický závěr je přirozeně zcela nesmyslný.

<sup>113</sup> T. Dvořák se pravděpodobně jako první zabýval touto otázkou. Správně upozorňuje, že odborná literatura tuto otázku doposud nijak neřeší. Při svém hodnocení otázky možné změny jednoho „poddruhu“ prioritních akcií na jiný „poddruh“ prioritních akcií dochází k závěru, že se nemůže jednat o změnu druhu akcie, neboť není možná změna akcie z akcie prioritní na

nu jednotlivých „poddruhů“ prioritních akcií mezi sebou, bylo by nesmyslné vyvozovat z této vnitřní diferenciaci pojmu tuzemských prioritních akcií, že jednotlivý „poddruh“ prioritních akcií není druhem akcie a že se tedy nemůže jednat o změnu druhu akcie, hodlá-li společnost změnit jeden „poddruh“ prioritní akcie za jiný. Je totiž podle mého názoru třeba vycházet z obecné definice pojmu druhu akcie, která stanoví, že druh akcie tvoří ty akcie, s nimiž jsou spojena stejná práva. Logicky pak i „poddruh“ prioritní akcie (např. prioritní akcie bez hlasovacího práva) tvoří druh akcie proto, že se jedná o skupinu akcií, s nimiž jsou spojena stejná práva. Pokud by se společnost rozhodla tento „poddruh“ prioritních akcií změnit na jiný, jedná se – z výše uvedeného důvodu – zcela logicky o změnu druhu akcie<sup>114</sup>.

Oproti tuzemské úpravě například **úprava německá** tak striktní není. V německé akciové společnosti mohou existovat dva různé druhy prioritních akcií (*Vorzugsaktien*), neboť německý akciový zákon neomezuje volnost akcionářů tvořit si druhy akcií podle svých potřeb. Je to přeci vůle akcionářů společnosti, která určuje, jaká práva budou akcionáři ve společnosti mít. Stanovy německé akciové společnosti mohou upravovat jak prioritní akcie, u kterých je hlasovací právo zachováno (a které tedy nejsou podřízeny režimu § 139 AktG), tak prioritní akcie bez hlasovacího práva, přičemž nejde o porušení zásady stejného zacházení se všemi akcionáři (§ 53a)<sup>115</sup>.

Podobně **francouzská úprava** nezakazuje společnosti vydávat například preferenční akcie a vedle toho ještě preferenční akcie bez hlasovacího práva. Rozhodné je vždy pouze to, zda jsou splněny zákonné podmínky, které francouzský obchodní zákoník vyžaduje pro ten který druh akcií. Podobný přístup však na-

---

akcii prioritní, nýbrž pouze na akcii kmenovou. Přesto však připouští, že provedení této změny možné je – a to cestou analogie. Podle jeho názoru totiž by bylo nesmyslné, umožňují-li obchodní zákoník změnit druh akcie, neumožňovat změnu jednotlivých „poddruhů“ prioritních akcií. *Dvořák, T.* op. cit. sub 13, s. 218.

<sup>114</sup> V tomto smyslu se tedy neztotožňuji se závěrem T. Dvořáka.

<sup>115</sup> *Kropff, B., Semler, J.* Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Bd. 4, §§ 118 – 147. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2004, s. 684. V tomto ohledu se tedy německá úprava od tuzemské diametrálně odlišuje. V tuzemské úpravě by něco takového nebylo možné s ohledem na § 155 odst. 7 ObchZ.

lezeme v zásadě ve všech právních úpravách, které *numerus clausus* akcií neupravují.

### *§ 6 Podoba a forma prioritních akcií*

Ohledně podoby ani formy prioritních akcií obchodní zákoník žádná zvláštní pravidla nestanoví, a proto lze konstatovat, že prioritní akcie mohou být vydány v podobě **listinné i zaknihované**, a ve formě **na jméno i na majitele**.

### *§ 7 Speciální úpravy prioritních akcií*

Zvláštní zákony v některých případech zakazují vydávání prioritních akcií: **centrálnímu depozitáři** (§ 101 odst. 3 ZPKT), **investičnímu fondu** (§ 5 odst. 3 písm. b) ZKI), **burze cenných papírů** (§ 4 odst. 2 zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů), **penzijnímu fondu** (§ 4 odst. 3 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem).

Speciální úprava pak platí pro **banky**, které sice mohou vydávat prioritní akcie, které jsou však přímo *ex lege* za všech okolností bez hlasovacího práva, i v případech, kdy obchodní zákoník hlasovací právo „oživuje“ (§ 20 odst. 2 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách). Je otázka, zda jsou takové akcie vůbec ještě akciemi, zda není popřen jeden ze základních znaků akcie, totiž právo akcionáře podílet se na řízení akciové společnosti (§ 155 odst. 1 ObchZ). Svou povahou se takové akcie blíží spíše dluhopisům.

## **Oddíl 2. Prioritní akcie bez hlasovacího práva**

### *§ 1 Pojem prioritních akcií bez hlasovacího práva*

Výhody, které přinášejí svým vlastníkům prioritní akcie, mohou být limitovány tím, že **stanovy** společnosti nespojí s prioritními akciemi hlasovací právo. Smyslem této úpravy obsažené v ustanovení § 159 odst. 3 ObchZ je umožnit akcionářům, kteří prioritní akcie nevlastní a kteří vzhledem k omezení nejvyšší-

ho přípustného množství prioritních akcií<sup>116</sup> mají vždy více než 50% hlasů<sup>117</sup>, zvážit, zda vlastníci prioritních akcií nepreferují vzhledem ke své motivaci získávat vyšší dividendy pouze krátkodobé hospodářské cíle<sup>118</sup> a případně ve stanovách zakotvit **prioritní akcie bez hlasovacího práva**.

Prioritní akcie tedy nejsou konstruovány bez hlasovacího práva přímo na základě zákona, ale je na zakladatelích či na akcionářích, zda prioritní akcie ochudí o jedno ze základních akcionářských oprávnění. To, zda a do jaké míry bude absence hlasovacího práva u prioritních akcií vyvážením výhod, které prioritní akcie svým vlastníkům přinášejí, bude záviset na konkrétní konstrukci prioritních akcií. Stanovy společnosti nemohou hlasovací právo vyloučit pouze určitým prioritním akciím a jiným akciím je ponechat, stejně jako nemohou vyloučit hlasovací právo pouze pro některé otázky projednávané na valné hromadě (např. závažnější otázky života společnosti) a pro jiné hlasovací právo prioritních akcií ponechat.

Vlastníci prioritních akcií mohou být znevýhodněni pouze tak, že je jim stanovami odepráno právo hlasovat na valné hromadě, avšak všechna **ostatní akcionářská práva jsou jim zachována**, a proto i když nemohou vlastníci prioritních akcií bez hlasovacího práva hlasovat na valné hromadě, mohou se valné hromady účastnit, mají právo požadovat vysvětlení, mohou uplatňovat návrhy či protinávrhy atd.

Prioritní akcie, se kterými není spojeno právo hlasovat na valné hromadě, lze tedy chápat jako **cenné papíry na pomezí mezi akcií a dluhopisem**, neboť jim chybí důležitý znak, charakterizující akcie, totiž základní akcionářské právo hlasovat na valné hromadě, a proto se svou povahou blíží dluhopisu. Oproti dluhopisu však takové prioritní akcie neinkorporují právo na úrok, ale právo na podíl na zisku, který je navíc vyplácen pouze tehdy, pokud je nějaký zisk k rozdělení valnou hromadou určen. Navíc dluhopisy oproti prioritním akciím bez hlasova-

---

<sup>116</sup> Tento počet nesmí činit více než polovinu základního kapitálu.

<sup>117</sup> Tato hranice je přirozeně pouze hypotetická, neboť o tom, kdo bude v té které společnosti většinovým společníkem, zpravidla nebude vůbec vypovídat rozvržení akcií na kmenové a prioritní.

<sup>118</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 422.



cího práva nepředstavují podíl na základním kapitálu společnosti. Vlastníci dluhopisů také nejsou vybaveni „zbylými“ akcionářskými právy vlastníků prioritních akcií bez hlasovacího práva, a nemohou se proto např. účastnit valné hromady a vznášet dotazy, nemají právo na informace atd. Prioritní akcie bez hlasovacích práva ovšem za určitých okolností nabývají hlasovacího práva. Akcionáři s prioritními akciemi bez hlasovacího práva tak mohou společnosti poskytnout kapitál, aniž by se zároveň kmenoví akcionáři museli obávat toho, že akcionáři s prioritními akciemi společnost ovládnou, resp. že budou hatit plány řízení společnosti realizované kmenovými akcionáři.

## *§ 2 Legislativně-technické důsledky vydání prioritních akcií bez hlasovacího práva*

Základním technickým důsledkem vydání prioritních akcií, s nimiž podle stanov není spojeno hlasovací právo, je, že se **k těmto akciím nepřihlíží při posuzování usnášenischopnosti valné hromady** (§ 186c ObchZ), jakkoli mají i vlastníci prioritních akcií bez hlasovacího práva na valné hromadě právo se valné hromady účastnit. Rovněž při hlasování na valné hromadě se k těmto akciím nepřihlíží.

Podobná konstrukce je zvolena i u úpravy **povinných nabídek převzetí**, kde pro účely zjištění, zda konkrétnímu subjektu vznikla či nevznikla povinnost učinit nabídku převzetí, se prioritní akcie, u nichž bylo hlasovací právo na základě stanov vyloučeno, považují za akcie bez hlasovacího práva, a to i tehdy, pokud by měly podle zákona hlasovacího práva dočasně nabýt (§ 183b odst. 2 písm. a) ObchZ).

Dalším důsledkem vydání prioritních akcií bez hlasovacího práva na valné hromadě je v oblasti koncernového práva **určování hlasovacího podílu většinového společníka** (§ 66a odst. 1 ObchZ). Pro postavení společníka ve společnosti mají totiž význam jen ty hlasy, které jsou spojeny s akciemi, s nimiž je spojeno hlasovací právo na valné hromadě (tedy kmenové akcie a prioritní ak-

cie, u nichž stanovy hlasovací právo nevyloučily). Na tom nic nemění ani případy, kdy prioritní akcie bez hlasovacího práva tohoto práva dočasně nabývají<sup>119</sup>.

Na rozdíl od těchto výše zmíněných důsledků je však situace jiná u **oznamovací povinnosti**, kterou upravuje ustanovení § 120 ZPKT a která se týká „kótovaných“ společností. Tato speciální úprava totiž neobsahuje žádnou zvláštní úpravu ohledně prioritních akcií, a tudíž bude nutno oznamovací povinnost splnit i tehdy, kdy počet hlasovacích práv akcionáře dočasně vzroste z toho důvodu, že akcionářovy prioritní akcie hlasovacího práva dočasně nabyly<sup>120</sup>.

### § 3 Ožiti hlasovacího práva u prioritních akcií bez hlasovacího práva

Jak již bylo řečeno, stanovy mohou u prioritních akcií vyloučit vlastníkům těchto akcií právo hlasovat na valné hromadě. Toto pravidlo však není bez výjimky, neboť vyloučení hlasovacího práva u prioritních akcií je konstruováno jako podmíněné a za určitých podmínek i u těchto hlasovací právo „ožívá“<sup>121</sup>. Právo hlasovat na valné hromadě mají i akcionáři s prioritními akciemi, u nichž toto právo stanovy vyloučily, v těchto případech:

#### 2.1. Oddělené hlasování podle druhů akcií

Obchodní zákoník vyžaduje oddělené hlasování podle druhů akcií v ustanovení § 186 odst. 2 až 4<sup>122</sup>. Zákon tak dává vlastníkům prioritních akcií možnost účinně chránit výhody, které mají oproti vlastníkům kmenových akcií. Jelikož v důsledku naprosté absence hlasovacího práva u prioritních akcií, mohli

---

<sup>119</sup> Černá, S. Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku. Praha: Linde, 2004, s. 20.

<sup>120</sup> Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 423.

<sup>121</sup> Stejný termín používá i německá doktrína obchodního práva. V německém právu se hovoří rovněž o ožiti hlasovacího práva (*Aufleben des Stimmrechts*, § 140 odst. 2 AktG).

<sup>122</sup> Jedná se o rozhodování o zvyšování a snižování základního kapitálu společnosti (§ 186 odst. 2 ObchZ), o změně druhu akcií, o změně práv spojených s prioritními akciemi (§ 186 odst. 3), o vyloučení nebo o omezení přednostního práva na získání vyměnitelných a prioritních dluhopisů, o vyloučení nebo o omezení přednostního práva na upisování nových akcií, o zvýšení základního kapitálu nepeněžitými vklady, o schválení ovládací smlouvy nebo o schválení smlouvy o převodu zisku, resp. jejich změn (§ 186 odst. 4 ObchZ).

by (čistě hypoteticky) vlastníci kmenových akcií vlastníky akcií prioritních tyto jednoduše o jejich výhody připravit<sup>123</sup>.

Podobně jako v tuzemské úpravě je i v **německé úpravě ochrany akcionářů s prioritními akciemi bez hlasovacího práva** (i s hlasovacím právem) jejich ochrana zajištěna v § 141 tak, že usnesení valné hromady, kterým by měly být zrušeny nebo omezeny výhody prioritních akcionářů, vyžaduje rovněž jejich souhlas (souhlas prioritních akcionářů rovněž vyžaduje vydání nových prioritních akcií, neboť tím může dojít i k omezení výhod dosavadních akcionářů s prioritními akciemi bez hlasovacího práva)<sup>124</sup>. V těchto případech hlasují prioritní akcionáři na **oddělené valné hromadě** (*gesonderte Versammlung*). Usnesení musí být přijato všemi akcionáři s prioritními akciemi bez hlasovacího práva (v případě vydání nových prioritních akcií bez hlasovacího práva) nebo alespoň třemi čtvrtinami přítomných akcionářů v případě § 141 odst. 3 (stanovy mohou stanovit přísnější hranici). Pokud jsou výhody plynoucí z prioritních akcií zrušeny, nabývají akcionáři opět hlasovacího práva (§ 141 odst. 4). Podobný princip platí i v **rakouské úpravě** (§ 117, § 146).

---

<sup>123</sup> Pokud by tomu tak bylo a došlo by skutečně k tomu, že prioritní akcie by nebyly zvýhodněny ani co do práva na prioritní dividendu ani co do práva na přednostní podíl na likvidačním zůstatku, musely by takové akcie nabýt hlasovacího práva (s ohledem na § 155 odst. 1 ObchZ). Ustanovení o odděleném hlasování však vzniku takovéto situace zabraňuje.

<sup>124</sup> Ustanovení § 141 zní:

- (1) Ein Beschluß, durch den der Vorzug aufgehoben oder beschränkt wird, bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Vorzugsaktionäre.
- (2) Ein Beschluß über die Ausgabe von Vorzugsaktien, die bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht vorgehen oder gleichstehen, bedarf gleichfalls der Zustimmung der Vorzugsaktionäre. Der Zustimmung bedarf es nicht, wenn die Ausgabe bei Einräumung des Vorzugs oder, falls das Stimmrecht später ausgeschlossen wurde, bei der Ausschließung ausdrücklich vorbehalten worden war und das Bezugsrecht der Vorzugsaktionäre nicht ausgeschlossen wird.
- (3) Über die Zustimmung haben die Vorzugsaktionäre in einer gesonderten Versammlung einen Sonderbeschluß zu fassen. Er bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel der abgegebenen Stimmen umfaßt. Die Satzung kann weder eine andere Mehrheit noch weitere Erfordernisse bestimmen. Wird in dem Beschluß über die Ausgabe von Vorzugsaktien, die bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht vorgehen oder gleichstehen, das Bezugsrecht der Vorzugsaktionäre auf den Bezug solcher Aktien ganz oder zum Teil ausgeschlossen, so gilt für den Sonderbeschluß § 186 Abs. 3 bis 5 sinngemäß.
- (4) Ist der Vorzug aufgehoben, so gewähren die Aktien das Stimmrecht.

Na rozdíl od úpravy české či německé, scházejí se **akcionáři s francouzskými preferenčními akciemi bez hlasovacího práva na zvláštní valné hromadě** (*assemblée spéciale*), kde mohou obecně (tedy nejen v případě ohrožení jejich zájmů) formulovat své stanovisko k rozhodnutím, která mají být přijata na řádné valné hromadě. Tito akcionáři mohou ze svých řad vybrat jednoho či více zástupců, kteří budou tlumočit jejich vůli na řádné valné hromadě. V tomto směru se tedy francouzská úprava odlišuje (a to v dobrém slova smyslu) od úpravy české či německé, neboť umožňuje i vlastníkům preferenčních akcií bez hlasovacího práva scházet se na určité institucionální bázi a realizovat svá politická práva vážící se k jejich účasti na společnosti, byť formulování jejich názoru není s to zabránit přijetí konkrétního rozhodnutí. Pokud by mělo dojít ke změně práv, které se váží k preferenčním akciím bez hlasovacího práva, je k tomu přirozeně nutný souhlas dotčených akcionářů. Souhlas se změnou práv tohoto druhu akcií vyslovují akcionáři s těmito akciemi rovněž na zvláštní valné hromadě.

I z **britské preferenční akcie** jsou chráněny podobně jako akcionáři s příbuznými druhy akcií zmíněných výše. Britský zákonodárce stanoví, že ke změně práv spojených s určitým druhem akcií je zapotřebí také souhlasu akcionářů majících tyto akcie. Z toho lze dovodit, že hlasovací právo u preferenčních akcií<sup>125</sup> ožívá mj. v případě, že by se měla měnit práva, která jsou s preferenčními akciemi spojena<sup>126</sup>. Vlastníci preferenčních akcií pak mohou hlasovat buďto na oddělené valné hromadě nebo mohou ke změně udělit písemný souhlas.

---

<sup>125</sup> Preferenční akcie byly v předchozí britské právní úpravě – v zákoně o společnostech z roku 1985 – upraveny jako akcie, u nichž je hlasovací právo *ex lege* vyloučeno. Nová úprava – zákon o společnostech z roku 2006 – nehovoří výslovně o jednotlivých zvláštních druzích akcií, ale pojednává o veškerých možných druzích akcií toliko obecně. Jelikož nová úprava umožňuje akcionářům konstruovat jakékoli druhy akcií, lze předpokládat, že ve společnostech, v nichž byly vydány preferenční akcie bez hlasovacího práva (tj. podle předchozí právní úpravy), budou tyto konstrukce ve stanovách společností zachovány s ohledem na právní jistotu akcionářů.

<sup>126</sup> Dále ožívá hlasovací právo v případě prodlení společnosti s výplatou preferenční dividendy.

Jedinou výjimkou, kdy u určitého druhu akcie zvýhodněného co do práva na dividendu nikdy hlasovací právo „neožívá“, jsou **polské němé akcie**, které jsou konstruovány polským zákonem o obchodních společnostech jako důsledně němé za a to za všech okolností<sup>127</sup>. Pokud by došlo ke zrušení zvláštních oprávnění, která se váží k němým akciím, nabývá taková akcie hlasovacího práva a ztrácí zároveň charakter němé akcie (čl. 419 § 3 KSH). Pokud se nejedná o němé akcie, pak ve společnosti, která vydala více druhů akcií (tedy podobně jako v úpravě britské), vyžaduje se i souhlas vlastníků těchto akcií prostřednictvím odděleného hlasování (*oddzielne głosowanie*), jde-li o změnu, která by mohla zkrátit práva inkorporovaná v těchto akciích (čl. 419 KSH). Spadají sem rozhodnutí o změně stanov společnosti, snížení základního kapitálu, umoření akcií či vydání nových privilegovaných akcií, pokud mohou být těmito rozhodnutími dotčena práva akcionářů s určitým druhem akcií. Pro případy kdy skutečně dojde ke snížení rozsahu práv připadající na jednotlivé druhy akcií mohou stanovy společnosti určovat, že v rozsahu snížení práv se poskytuje náhrada.

## **2.2. Nevyplacení prioritní dividendy a prodlení s její výplatou**

V případě, že valná hromada rozhodla o tom, že prioritní dividendy nebude dočasně vyplacena, má vlastník prioritní akcie bez hlasovacího práva ode dne následujícího hlasovací právo na (následující) valné hromadě, a to až do doby, kdy (některá následující) valná hromada rozhodne o vyplacení prioritní dividendy. Akcionáři, kteří takto přechodně nabyli právo hlasovat na valné hromadě, mají toto právo ještě na valné hromadě, která rozhodla o vyplacení prioritní dividendy v rozsahu celého jejího programu (§ 159 odst. 3 i. f. ObchZ).

Rovněž v případě prodlení společnosti s výplatou prioritní dividendy má vlastník prioritní akcie ode dne vzniku prodlení právo hlasovat na valné hromadě, a to až do doby vyplacení dlužné prioritní dividendy.

---

<sup>127</sup> Pokud není na němé akcie vyplacena dividendy nebo není vyplacena v plné výši, nenabývají němé akcie hlasovacího práva, ale vyrovnání nevyplacených částek se poskytuje ze zisku v následujících nejvýše třech letech.

V tomto případě nehlasují vlastníci prioritních akcií odděleně, ale **spolu s vlastníky kmenových akcií**. Hlasovací právo akcionářů s kmenovými akciemi i s prioritními akciemi se tak kvalitativně neliší, není potřeba hlasovat odděleně, rozhodnutí valné hromady probíhá na jediném společném fóru. Stanovy společnosti nemohou žádným způsobem zabránit ožiti hlasovacího práva v těchto případech, neboť se jedná o kogentní normy<sup>128</sup>. Tato úprava prioritních akcií bez hlasovacího práva bude v zásadě přejata i do nového **obchodního zákona** (§ 245 odst. 3 až 5 návrhu obchodního zákona z února 2007).

Stejně jako v české úpravě nabývají i akcionáři s **německými prioritními akciemi bez hlasovacího práva** v případě prodlení společnosti s výplatou prioritní dividendy (ať už nebyla dividenda vyplacena vůbec nebo nebyla vyplacena zcela) opět hlasovacího práva, a to až do doby, než bude prioritní dividenda za konkrétní kalendářní rok vyplacena. Hlasovacího práva nabývají však logicky až na příští valné hromadě, přičemž k prioritním akciím se přihlíží při posuzování způsobilosti valné hromady činit rozhodnutí. Toto pravidlo je kogentní a není možné, aby stanovy společnosti ožiti hlasovacího práva v tomto případě vyloučily. V **rakouské úpravě** se § 116 odst. 2 drobně odchyluje při formulaci ustanovení o ožiti hlasovacího práva, avšak smysl zůstává stejný.

Podobně jako je tomu v jiných právních řádech ani **francouzské preferenční akcie bez hlasovacího práva** nezůstávají vždy a za všech okolností akciemi „němými“. Nabývají hlasovacího práva, pokud nebyla preferenční dividenda za poslední tři roky zcela splacena, přičemž hlasovací právo akcionáři zůstává až do konce roku, v němž byla preferenční veškerá dlužná dividenda zcela uhrazena (čl. 228-35-5 CCom).

### **2.3. Valná hromada rozhoduje o výkupu účastnických cenných papírů**

Podle ustanovení § 183i odst. 2 ObchZ mají vlastníci prioritních akcií právo hlasovat (zákonodárce měl zřejmě na mysli pouze prioritní akcie bez hlasovací-

---

<sup>128</sup> Štenglová, I., Pliva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník : komentář. 10., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, s. 533.

ho práva) o přijetí usnesení valné hromady o výkupu účastnických cenných papírů. I v tomto případě hlasují vlastníci prioritních akcií spolu s vlastníky kmenových akcií.

### **Oddíl 3. Konstrukce přednostního práva na dividendu u prioritních akcií**

#### *§ 1 Obecné zásady konstrukce prioritní dividendy*

Výše podílu na zisku se v případě vlastníků prioritních akcií neodvozuje z podílu jmenovitých hodnot akcií akcionáře ke jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů, ale **stanovy** určují pro vlastníky prioritních akcií výhodnější podmínky (§ 178 odst. 1 ObchZ), které budou spočívat ve vyšší dividendě, tedy ve vyšším podílu na čistém zisku, než která bude připadat na vlastníky kmenových akcií. V souvislosti s tím, co bylo řečeno výše, je třeba dodat, že stanovy nemohou tyto výhodnější podmínky přiznávat jednotlivým vlastníkům prioritních akcií takovým způsobem, že by to vedlo ke zvýhodnění jedněch vlastníků prioritních akcií na úkor druhých, neboť s akciemi téhož druhu musí být spojena stejná práva (§ 155 odst. 7 ObchZ).

Vzhledem k tomu, že zákon blíže v ustanovení § 159 odst. 1 ObchZ neurčuje, jakým způsobem lze konstruovat ona „přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku“, mohou přirozeně akciové společnosti zvolit **různá řešení konstrukcí prioritních akcií**. Zákon v tomto směru ponechává společnostem relativně velký prostor pro nejrůznější zvýhodnění akcionářů s prioritními akciemi, neboť vyjma některých obecných kogentních ustanovení (§ 56a, § 155 odst. 1 a 7, § 159 odst. 2, § 178 odst. 1, § 180 odst. 2, § 265<sup>129</sup> ObchZ) blíže neurčuje, jakými způsoby je možno si při konstruování přednosti náležející prioritním akciím počínat. Možností konstrukce prioritních akcií jsou

---

<sup>129</sup> Rovněž ustanovení § 265 ObchZ lze vztáhnout na obchodní společnosti, neboť ve své podstatě společnosti se konstituuji na základě smlouvy, na jejímž základě vznikají absolutní obchodní závazkové vztahy. *Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl, 3. vyd., Praha: Aspi Publishing, 2004, s. 40.*

zákonodárcem ponechány na uvážení té které společnosti, resp. jejích zakladatelů a lze uplatnit jak jednoduchá řešení, tak komplikovanější postupy, resp. kombinaci různých přístupů.

Vždy je však nutné, aby přednostní právo na dividendu bylo za všech okolností formulováno skutečně jako „**přednostní**“ – to znamená, že bude buďto určitá větší část podílu na zisku (než která by připadala na kmenové akcie) vyplácena přednostně mezi vlastníky prioritních akcií nebo bude prioritní dividendu vyšší než u kmenových akcií. Proto také není možné, aby konstrukce prioritní dividendy spočívala v tom, že dividendu připadající na kmenové i na prioritní akcie bude totožná, s tím, že dividendu na prioritní akcie se bude vyplácet přednostně<sup>130</sup>. Není možné, aby byla vyplácena pouze dividendu připadající na kmenové akcie a nikoli dividendu připadající na akcie prioritní. Zároveň nelze mezi vlastníky prioritních akcií provádět další vnitřní diferenciaci a vyplácet prioritní dividendu v nestejně výši, neboť by to odporovalo principu stejného zacházení s akcionáři (§ 155 odst. 7 ObchZ).

## *§ 2 Jednotlivé konstrukce prioritních dividend*

Každá národní úprava akcií zvýhodněných co do práva na dividendu (tedy druhy akcií příbuzné našim prioritním akciím) volí různé možnosti konstrukce přednosti. Tyto konstrukce zpravidla nelze oddělit od té které národní úpravy, neboť úzce souvisí se samým vymezením pojmu druhu akcie a jsou přímo závislé na principech, které se k úpravě druhů akcií váží. Zahraniční metody konstrukce přednosti jsou tak v českém právním prostředí především zdrojem inspirace či nezbytného základního srovnání a zpravidla tedy nelze všechna řešení, zaujímaná ve Francii, Velké Británii či Německu u nás použít.

Vlastní zvýhodnění vlastníků prioritních akcií ohledně přednostního práva na dividendu může tedy v českém právu spočívat např. v následujících konstrukcích:

---

<sup>130</sup> *Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1534.*



## 2.1. Větší část zisku připadá vlastníkům prioritních akcií

Stanovy mohou určit **určitou procentní část zisku** určeného k rozdělení, která bude rozdělena mezi vlastníky prioritních akcií, přičemž výše této procentní části se bude odvíjet od podílu prioritních akcií na celkovém počtu všech druhů akcií společnosti tak, aby výhody plynoucí z prioritních akcií zůstaly zachovány. Např. 51% (nikoli méně) zisku bude rozděleno mezi vlastníky prioritních akcií a 49% mezi vlastníky kmenových akcií.

Vzhledem ke společné historii českého a slovenského obchodního zákoníku je možné využít tuto konstrukci jak u nás, tak **na Slovensku**.

Toto řešení je v zásadě možno přirovnat k jednomu z možných řešení u **francouzských preferenčních akcií**. U těchto akcií totiž mohou majetková zvýhodnění spočívat mimo jiné v tom, že dividenda, která se dostane na tyto akcie bude větší, než dividenda u kmenových akcií<sup>131</sup>.

Naproti tomu však by toto řešení vůbec nepřipadalo v úvahu u **německých prioritních akcií bez hlasovacího práva**, které jsou upraveny v ustanovení § 139 AktG<sup>132</sup>. Prioritní dividenda zde může být konstruovaná:

- jako určitá *pevná procentní sazba* ze jmenovité hodnoty prioritní akcie, popř. pokud by se jednalo o akcie bez jmenovité hodnoty<sup>133</sup>, bude výše prioritní dividendy v případě procentní sazby závislá na tom, jak velký podíl představuje prioritní akcie na základním kapitálu společnosti – tyto akcie se označují jako limitované prioritní akcie (*limitierte Vorzugsaktie*),
- jako určitá *variabilní procentní sazba*, jejíž konkrétní výše bude záviset na naplnění podmínek vymezených ve stanovách společnosti,

---

<sup>131</sup> Černá, S. op. cit. sub 98, s. 133.

<sup>132</sup> Jsou jimi:

- akcie, se kterými jsou při rozdělování zisku mezi akcionáře spojeny určité další (doplácené) výhody,
- je-li u nich vyloučeno hlasovací právo.

Ustanovení § 139 Abs. 1 AktG konkrétně zní: „Für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht).“

<sup>133</sup> Jedná se o naši právní úpravě neznámé akcie, u nichž jmenovitá hodnota stanovena není.

Tyto tzv. Stückaktien jsou upraveny v § 8 odst. 1, 3 AktG.

- jako určitá *pevná peněžní částka* znějící v euro – takové akcie se označují jako prioritní akcie s nejvyšší přípustnou dividendou (*Vorzugsaktie mit Höchstdividende*),
- jako určitá *variabilní peněžní částka* znějící v euro,
- jako *první dividenda* určená pevnou nebo variabilní procentní sazbou (pohybuje se obvykle okolo 5%)<sup>134</sup>, která je prioritním akcionářům vyplácena přednostně před vyplacením dividend na ostatní druhy akcií – taková prioritní dividenda může být vyšší.

Jak vidno, je německá koncepce prioritních akcií bez hlasovacího práva zcela odlišná od naší úpravy a možné konstrukce prioritní dividendy mohou sloužit především jako možný zdroj inspirace. Přednost (*Vorzug*) je totiž u těchto akcií chápána v jiném smyslu, než je tomu v naší právní úpravě. U nás totiž je konstrukce prioritních akcií taková, že prioritní akcie jsou oproti jiným druhům akcií zvýhodněny tak, že se ně má – v případě, že byl valnou hromadou určen nějaký čistý zisk k rozdělení – dostat dividenda vyšší než na ostatní druhy akcií. Německé řešení přednosti je však jiné – zvýhodnění spočívá především v tom, že částky prioritních dividend (ať už jsou určeny jakýmkoli ze shora naznačených postupů) jsou vypláceny v pořadí dříve, než dividendy připadající na jiné druhy akcií, přičemž prioritní dividenda nemusí být nutně vyšší než dividenda připadající na kmenové akcie. Je-li tedy určen nějaký zisk k rozdělení, spočívá přednost vlastníků prioritních akcií bez hlasovacího práva v tom, že svoji dividendu obdrží dříve, než vlastníci ostatních druhů akcií. V každém případě však může být prioritní dividenda vyplácena pouze tehdy, pokud společnost vykázala zisk, neboť jinak by se jednalo o porušení zásady stanovené v § 57 odst. 2, podle které není přípustné akcionářům přislíbit či vyplácet úroky. Existují-li v rámci prioritních akcií bez hlasovacího práva různé poddruhy tohoto druhu akcií (jsou-

---

<sup>134</sup> *Happ, W. op. cit. sub 66, s. 434.*

li však naplněny podmínky § 139), je možné, aby stanovy předepsaly pořadí, podle kterého se bude rozdělovat zisk mezi akcionáře jednotlivých poddruhů<sup>135</sup>.

Implicitní součástí konstrukce prioritních akcií bez hlasovacího práva je v německé úpravě **právo (resp. nárok) na doplatek** (*Nachzahlungsrecht*), neboť podle znění § 139 odst. 1 musí být majetková přednost, která je spojena s prioritními akciemi bez hlasovacího práva, „doplácená“. To znamená, že nevyplacená nebo ne zcela vyplacená kumulovaná dividenda za předchozí roky, je vyplacena ze zisku pozdějších let před dividendami připadající na jiné akcie<sup>136</sup>. Právo na doplatek nemůže být ve stanovách společnosti vázáno na určitou lhůtu, neboť je v zásadě dlouhodobé povahy (nelze tedy např. stanovit, že právo na doplatek platí pouze pět let a poté zaniká). V tomto řešení, které německá doktrína nazývá právem na doplatek, nelze nevidět tzv. kumulovanou dividendu (*dividende préférentiel cumulatif*), jejíž úpravu nalézáme v právu francouzském<sup>137</sup> nebo britském<sup>138</sup>.

**Britské preferenční akcie** poskytují svým vlastníkům právo na přednostní výplatu dividendy v určité pevné výši. Částka konkrétní dividendy je většinou určena procentní částkou z jmenovité hodnoty akcie. Konstrukce preferenční dividendy byla podle předchozí britské úpravy určována zejména tím, že ze zákona bylo základním právem spojeným s preferenčními akciemi právo na přednostní kumulativní dividendu<sup>139</sup>. To znamenalo, že v případě, že společnost nevykáže za daný rok zisk, který by byl určen k rozdělení, hromadily se nedoplatky na dividendách (tzn. stanovené pevné částky připadající ročně na preferenční akcii) a vyplaceny byly přednostně před dividendami připadající na akcie jiných druhů v okamžiku, kdy společnost vykázala zisk a určila jej k rozdělení mezi

---

<sup>135</sup> Jak již bylo řečeno, nelze k takovému řešení v tuzemské úpravě přistoupit s ohledem na znění kogentního ustanovení § 155 odst. 7 ObchZ.

<sup>136</sup> Müller, W., Rödder, T. op. cit. sub 97, s. 266.

<sup>137</sup> Francouzské právo hovoří o kumulované preferenční dividendě. Germain, M. Les actions de préférence. *Revue des sociétés*, 2004, 3, s. 599. Cozian, M., Viandier, A., Deboissy, F. op. cit. sub 73, s. 1130.

<sup>138</sup> Mayson, S., French, D., Ryan, C.: op. cit. sub 95, s. 182.

<sup>139</sup> Morse, G. *Charlesworth & Morse Company Law*. London: Sweet & Maxwell, 1996, s. 236.

společníky. Takové akcie bývají obvykle přímo označeny jako „kumulativní preferenční akcie“ (*cumulative preference shares*). Společnost však může určit, že preferenční akcie jsou preferenčními akciemi bez kumulované dividendy. Toto řešení preferenčních akcií je v zásadě přípustné i podle nové britské úpravy v zákoně o společnostech z roku 2006, byť zákon výslovně preferenční akcie nedefinuje.

Nevýhodou britských preferenčních akcií – podobně jako u německých prioritních akcií bez hlasovacího práva – bylo (a nadále může být), že kromě práva na přednostní výplatu dividendy v určité pevně stanovené výši ze zisku, neinkorporovaly tyto akcie právo na jakýkoli přebytek, který zbyl z rozdělovaného zisku poté, co byly vyplaceny dividendy. Nic však nebrání tomu, aby stanovy společnosti zvolily jiné řešení. Ze zásady stejného zacházení se všemi akcionáři vyplývá, že není možné, aby stanovy společnosti výslovně nebo implicitně vyhradily veškerý zisk pouze vlastníkům preferenčních akcií<sup>140</sup>.

## 2.2. První dividenda a superdividenda

**První dividendou** rozumíme tu část zisku, určeného k rozdělení, která je mezi akcionáře rozdělována jako první v pořadí. Konstrukce první dividendy může spočívat v určitém procentním vyjádření jmenovité hodnoty pro všechny akcie bez rozdílu (nebo naopak určená jinak pro vlastníky kmenových a jinak pro vlastníky prioritních akcií), a zbytek bude rozdělen mezi prioritní akcionáře jako **tzv. superdividenda**<sup>141</sup>. První dividenda může být rovněž nejprve rozdělena naopak mezi vlastníky kmenových akcií, přičemž zbylá část zisku, určeného k rozdělení, se rozdělí mezi vlastníky prioritních akcií.

Praktické bude odstupňovat výši první dividendy do jednotlivých pásem podle objemu zisku, určeného k rozdělení. V takovém případě bude tedy zvýhodnění vlastníků prioritních akcií přímo závislé na hospodářských výsledcích společnosti, resp. na rozhodnutí valné hromady ohledně objemu zisku, určeného

---

<sup>140</sup> *Mayson, S., French, D., Ryan, C.:* op. cit. sub 95, s. 182.

<sup>141</sup> Srovnej: Černá S. Prioritní akcie po novele obchodního zákoníku. Právo a podnikání, 1997, 2, s. 11.

k rozdělení. Pokud však budou vydány prioritní akcie bez hlasovacího práva, nebudou se moci vlastníci těchto akcií moci rozhodování svými hlasy účastnit, takže vlastníci kmenových akcií by měli určitý prostor pro úvahu, jaký objem zisku určit k rozdělení. Přirozeně by v takovém případě zřejmě usilovali o co největší dividendu připadající na kmenové akcie, které by jim nabízela jednotlivá zisková pásma.

Jak vyplývá z výše uvedeného srovnání tuzemské úpravy s možnými konstrukcemi prioritní dividendy u **německých prioritních akcií bez hlasovacího práva** provedené výše, je tuzemská první dividenda vzdáleně podobná některým zde naznačeným řešením. Rozdílem přirozeně je, že zbytek dividend, který zůstane po vyplacení prvních dividend je v případě tuzemských prioritních akcií rozdělen bez rozdílu mezi vlastníky všech akcií, bez ohledu na příslušný druh akcií. Naproti tomu v německé úpravě vzniká vlastníkům prioritních akcií bez hlasovacího práva právo pouze a jedině na přednostně vyplácenou prioritní dividendu (byť může být doplácena, resp. může se jednat o kumulativní prioritní dividendu). Tyto znaky obě úpravy zásadně odlišují.

**Francouzské preferenční akcie bez hlasovacího práva**, které inkorporují právo na preferenční dividendu, obsahují řešení, které se částečně podobá výše naznačené tuzemské konstrukci první dividendy. Preferenční dividenda je totiž u preferenčních akcií bez hlasovacího práva na základě zákona konstruována tak, že nesmí být nižší než tzv. první dividenda (která je konstruována jako ta část čistého zisku určeného k rozdělení, která se rozděluje jako první) nebo než částka rovnající se 7,5% částky splaceného kapitálu, který preferenční akcie bez hlasovacího práva představují (čl. 228-35-4). Byť je v tomto případě pojem první dividendy definován přímo zákonem, lze tu vidět jistou principiální podobnost s tuzemskou konstrukcí prioritní dividendy, kterou tradičně naše doktrína nazývá první dividendou<sup>142</sup>.

Na určitý kontrast tuzemské první dividendy lze poukázat v souvislosti s úpravou nejvyšší přípustné dividendy u **polských privilegovaných akcií**, která

---

<sup>142</sup> Černá, S. op. cit. sub 39, s. 144.

může připadat na privilegovanou akcii (výjimkou jsou pouze tzv. němé akcie). Pokud je s privilegovanou akcií spojeno právo na privilegovanou dividendu, pak nejvýše může na jednu privilegovanou akcii připadnout dividendu, která převyšuje ne více než o polovinu dividendu připadající na běžnou akcii. Pokud tedy bude na běžnou akcii připadat 100,- zlotých, pak na privilegovanou akcii může připadnout nejvýše 150,- zlotých. Polská úprava tak nešla cestou stanovení fixní dividendy, která náleží akciím s majetkovým zvýhodněním (jako je tomu např. ve Velké Británii nebo v Německu), ale přiklonila se k podobnému řešení, jaké známe z České republiky, avšak stanovila rozumné omezení horního stropu privilegované dividendy, čímž se snaží zabránit zneužití institutu privilegovaných akcií.

Oproti české, německé nebo francouzské úpravě však polské privilegované akcie zvýhodněné co do práva na dividendu nemohou být uspokojovány přednostně před ostatními druhy akcií pomocí tzv. první dividendy, neboť takový postup zakazuje čl. 353 § 2 KSH (výjimkou jsou opět němé akcie). Plyne z toho ta prostá skutečnost, že akcionáři s privilegovanými akciemi nemohou v případě pouze malého zisku, jenž byl určen k rozdělení, inkasovat veškerý zisk, následkem čehož by se na akcionáře s ostatními druhy akcií při vyplácení dividendy vůbec nedostalo. Polská úprava tak stanoví další pojistku proti zneužití institutu privilegovaných akcií, neboť není možné žádným způsobem vyloučit akcionáře s běžnými akciemi z práva na dividendu, pokud byl valnou hromadou nějaký zisk k rozdělení mezi akcionáře určen. Dividenda se vyplácí z celkového čistého zisku všem skupinám akcionářů, kteří mají právo na podíl na zisku, a žádná skupina není zvýhodněna.

Naproti tomu však v nové polské úpravě v kodexu obchodních společností existuje speciální poddruh privilegovaných akcií, které polský zákonodárce označil jako **němé akcie** (*akcje nieme*, čl. 353 § 3)<sup>143</sup>, které nejsou (striktně vza-

---

<sup>143</sup> Lze je vymezit jako:

- akcie privilegované co do dividendy,
- u nichž bylo stanovami společnosti vyloučeno hlasovací právo,

to) samostatným druhem akcií, a u nichž je možné, aby částky dividend připadající na tyto akcie, byly vypláceny přednostně před vyplácením dividend připadající na jiné druhy akcií. Vzhledem k tomu, že u němých akcií neplatí omezení nejvyšší přípustné výše dividendy, může tak na němé akcie připadat dividenda vyšší, než jaká může připadnout na privilegované akcie, u nichž není hlasovací právo vyloučeno. Dividenda připadající na němé akcie tak může být třeba dvojnásobně či vícenásobně větší než dividenda, která připadá na běžné akcie. Navíc je možné, aby se zisk rozděloval přednostně formou první dividendy právě mezi akcionáře s němými akciemi. Je tedy možné, aby akcionáři s němými akciemi inkasovali veškerý zisk, který byl valnou hromadou určen k rozdělení, pokud bude jeho výše natolik nízká, že pokryje pouze dividendy připadající na němé akcie.

### **2.3. Vyplacení pouze prioritních dividend**

Kromě výše zmíněných konstrukcí je možné konstruovat majetkovou přednost týkající se prioritních akcií rovněž tak, že na prioritní akcie může připadat dividenda i tehdy, když z rozhodnutí valné hromady běžná kmenová dividenda nemá být vyplacena<sup>144</sup>. Pokud akciová společnost zvolí tuto variantu, pak se režim dividend rozdvouje. Totiž v případě, že jsou splněny podmínky ustanovení § 178 ObchZ – tj. pokud společnost vykázala zisk, který je možno na základě rozhodnutí valné hromady rozdělit mezi akcionáře – je na rozhodnutí valné hromady, zda rozhodne tak, že dividenda bude vyplácena pouze vlastníkům prioritních akcií, anebo tak, že dividendy budou vyplácet jak vlastníkům prioritních akcií, tak vlastníkům kmenových akcií.

- 
- pro němé akcie *neplatí nejvyšší přípustná výše dividendy*, která může připadat na privilegované akcie,
  - pro němé akcie *neplatí zákaz přednostního uspokojování* platící pro privilegované akcie,
  - forma němých akcií může znít jak *na jméno*, tak *na doručitele*.

<sup>144</sup> Tato konstrukce je tuzemskou doktrínou bezvýhradně přijímána. Eliáš, K. op. cit. sub 3, s. 119 nebo Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. op. cit. sub 18, s. 421.

Je přirozeně možné zvolit kombinaci tohoto přístupu s předchozími možnostmi konstrukce prioritní dividendy.

Je podle mého názoru na místě přednést kromě výše zmíněných odkazů na doktrinální názory také konkrétní argumenty, proč je možno ve stanovách tuzemské akciové společnosti tohoto ustanovení využít. Předně je tomu tak proto, že jsou to akcionáři, kteří určují jaké vnitřní poměry budou ve společnosti pánovat a jako takoví mají možnost spojit s prioritními akciemi právě přednost spočívající v tom, že se na prioritní akcie dividendy dostane i tehdy, pokud nebude vyplácena dividendy na kmenové akcie. Předpokladem – kromě existentního ustanovení stanov – je přirozeně také rozhodnutí valné hromady o tom, že dividendy na běžné akcie vyplácena nebude, ale naopak bude vyplácena pouze na akcie prioritní. Motivace rozhodnutí akcionářů nehraje v takovém případě roli, ale je pochopitelné, že k tomuto rozhodnutí budou akcionáři sahat zpravidla tehdy, nebude-li zisk určený k rozdělení příliš vysoký.

Tato konstrukce neodporuje ani kogentnímu znění ustanovení § 155 odst. 1, ObchZ které vymezuje akcii (tedy i kmenovou akcii) jako cenný papír, jenž inkorporuje mj. právo na dividendu. Rozhodne-li tedy valná hromada tak, že na kmenové akcie se dividendy vyplácet nebude – jinými slovy: omezí-li se sami akcionáři s kmenovými akciemi při hlasování o rozdělování zisku co do práva na výplatu (kmenové) dividendy, nedojde k porušení ustanovení obchodního zákoníku, neboť toto rozhodnutí je podloženo a legitimizováno souhlasem kmenových akcionářů.

Dividendy, která bude vyplácena na prioritní akcie, bude následně vyplácena v souladu se zákonem a to z těchto důvodů:

- je zde příslušné rozhodnutí valné hromady, které stanoví, že dividendy se vyplácí pouze na prioritní akcie;
- na základě stanov je dána majetková přednost spojená s prioritními akciemi;
- společnost vykázala zisk, který valná hromada určila k rozdělení mezi akcionáře, přičemž podíl na zisku se neurčuje poměrem jmenovité hodnoty



akcií ke jmenovité hodnotě všech akcionářů, ale právě příslušným ustanovením stanov (§ 178 odst. 1 ObchZ *a contrario*).

#### 2.4. Kumulativní prioritní dividenda

Ve srovnání s výše uvedenými zahraničními úpravami vyspělých právních kultur západní Evropy se nabízí otázka, zda je možné, aby tuzemské akciové společnosti konstruovaly prioritní dividendu jako tzv. dividendu kumulativní. To jest, zda je možné, aby za roky, kdy prioritní dividenda vyplácena nebyla, byla následně – v okamžiku, kdy společnost vykáže zisk a tento bude valnou hromadou určen k rozdělení – vlastníkům prioritních akcií vyplácena prioritní dividenda kumulovaná v rozsahu, který by odpovídal rozsahu nevyplacených prioritních dividend za roky, kdy dividendy vypláceny nebyly.

Odovědět na tuto otázku je možno jednoduše tak, že česká úprava nemá výslovné ustanovení, které by takové řešení umožňovalo. Uvážíme-li, že úprava druhů akcií je v tuzemsku silně kogentní, bylo by možné učinit tento zjednodušující závěr a touto otázkou se nadále nezabývat. Na druhou stranu však nelze popřít, že zákon ohledně konstrukce prioritní dividendy není dvakrát sdílný, a proto bychom neměli předem vylučovat ani konstrukci, jež nemá v našich podmínkách silnou tradici a které je i tuzemskou doktrínou zmiňováno spíše výjimečně<sup>145</sup>.

Podle mého názoru je možné, aby akcionáři tuzemských společností sáhli k tomuto v našich poměrech nezvyklému řešení, avšak limitem pro tuto konstrukci budou některá kogentní ustanovení obchodního zákoníku, která bude třeba respektovat. Bude především nutné, aby bylo při formulaci příslušného ustanovení stanov v tomto smyslu pamatováno na znění kogentního ustanovení § 155 odst. 1 ObchZ. Toto stanovení totiž mimo jiné charakterizuje akcii jako cenný papír, který inkorporuje právo na podíl na zisku. Proto bude nutné, aby

---

<sup>145</sup> Tak B. Havel uvádí, že prioritní dividenda může být poskytnuta jako dividenda vyplácená za léta, kdy ostatním akcionářům právo na dividendu nebude přiznáno. *Eliáš, K., Dvořák, T. a kol. Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900. 5. přepracované a rozšířené vydání. Linde: Praha, 2006, s. 352.*

konstrukce kumulativní prioritní dividendy nebyla formulována tak, aby byly dividendy vypláceny pouze vlastníkům prioritních akcií a nikoli vlastníkům akcií kmenových. V opačném případě by totiž byli vlastníci kmenových akcií připraveni o jedno ze svých základních akcionářských práv – tj. o právo podílet se na zisku, který společnost vygenerovala<sup>146</sup>. Aby byla tedy díkce zmíněného ustanovení zachována, bude nutné konstruovat mechanismus kumulativní prioritní dividendy tak, aby se vždy alespoň nějaká dividenda dostala i na vlastníky kmenových akcií, nebo tak aby s tím, že veškerý distribuovaný zisk bude rozdělen pouze na dodatečně vyplácené prioritní dividendy, výslovně souhlasili vlastníci kmenových akcií na valné hromadě, která bude o zisku určeném k rozdělení rozhodovat. Pokud by případná konstrukce kumulativní prioritní dividendy tyto zásady nerespektovala, mohlo by se jednat o zásah do práv kmenových akcionářů<sup>147</sup>.

Zvolit pro konstrukci prioritní dividendy variantu prioritní dividendy kumulované není tedy nemožné, ale autoři stanov budou vzhledem k nedostatku jakékoli pozitivní úpravy tohoto institutu narážet na nezanedbatelné problémy. Jedním z těchto problémů bude určení období, za které se budou nevyplácené prioritní dividendy vyplácet. V těch zahraničních úpravách, které úpravu kumulativní dividendy obsahují, bývá někdy toto období určitou rozumnou hranicí omezeno<sup>148</sup>. Vzhledem k absenci pozitivní úpravy kumulativní prioritní dividendy v tuzemsku tak bude dobré, aby akcionáři, kteří k tomuto odvážnému řešení sáhnou, podobně rozumně omezili období, za které se budou prioritní dividendy vyplácet.

---

<sup>146</sup> Ve své podstatě by tak akcionáři konstruovali kmenové akcie, které by se za určitých okolností stávaly akciemi bez práva na dividendu (tj. v případě, že by se doplácely nevyplácené prioritní dividendy na prioritní akcie).

<sup>147</sup> Jde o to, aby tato případná konstrukce nebyla konstruována *in fraudem legis* – tj. aby nedošlo k diskriminaci vlastníků kmenových akcií (ať už přímé nebo nepřímé). Ve své podstatě je tak nutné dále mít na paměti ustanovení § 155 odst. 7 a § 56a ObchZ.

<sup>148</sup> Ilustrujícím příkladem je historická úprava rakouská obsažená v zákoně č. 1/1863 ř.z., rakouském obchodním zákoníku, která toto období omezila na pět let. Příkladem je dále úprava polská, která u němých akcií omezuje toto období na tři roky. Naproti tomu úprava německá právo na doplacení prioritní dividendy (tzv. nárok na doplatek neboli *Nachzahlungsrecht*) zásadně nijak neomezuje, neboť se jedná o právo dlouhodobé povahy. Müller, W., Rödder, T. op. cit. sub 97, s. 266.

Mají-li být vzorem pro toto řešení zahraniční úpravy, pak bude vhodné, aby prioritní dividendy připadající na prioritní akcie za jednotlivé roky byly konstruovány transparentním a jednoduchým způsobem. To znamená např. určením konkrétní fixní částky, která bude tvořit prioritní dividendu. Vzhledem k absenci zákonné úpravy by se totiž mohlo stát, že by si akcionáři sami zkomplikovali situaci složitou úpravou již samotné prioritní dividendy a následně ještě pravidly pro její kumulaci. Jednotlivé dílčí prioritní dividendy by proto mělo být snadné vypočítat na základě jednoduchého postupu.

Výše uvedené závěry dále vyvolávají otázku, zda se v případě takto konstruované kumulativní prioritní dividendy nejedná o **obcházení zákazu vydávání úrokových akcií** (§ 159 odst. 2 ObchZ)? Podle mého názoru nikoliv. A to za podmínky, že dividendy bude připadat i na vlastníky kmenových akcií, případně omezí-li se kmenoví akcionáři tím způsobem, že rozhodnou, že zisk se bude rozdělovat pouze na doplácení prioritních dividend a vyplacení prioritní dividendy za předchozí rok. Pokud bude tato podmínka splněna, pak se v případě kumulované prioritní dividendy sice bude jednat o výplatu určité (kumulované) částky za ta období, kdy v důsledku negativních hospodářských výsledků společnosti prioritní dividendy vypláceny nebyly, avšak nelze tvrdit, že se jedná o úrokové akcie, neboť společnost v letech následujících vykázala zisk v takové výši, že pro ni není problém pokrýt také určitou část prioritních dividend nevyplácených v letech minulých<sup>149</sup>. Nedochozí tedy ke ztenčování majetku společnosti, neboť veškeré kumulativní prioritní dividendy i dividendy připadající na kmenové akcie pokryje zisk, který společnost vykázala.

## **2.5. Další možné konstrukce**

Prioritní dividendy u českých prioritních akcií také může být určena **poměrem k dividendě vyplácené na kmenové akcie**<sup>150</sup>. Může být např. stanoveno,

---

<sup>149</sup> Lapidárně řečeno: společnost si na pokrytí nevyplácených prioritních dividend „vydělalala“.

<sup>150</sup> *Dědič, J. a kol.* op. cit. sub 8, s. 1534.

že na 1,- Kč připadající na kmenovou akcii připadají 2,- Kč na prioritní akcii, s tím, že část zisku připadající na prioritní akcie je vyplácena přednostně.

**Příklad:** Společnost vydala 10 prioritních a 90 kmenových akcií. Čistý zisk určený k rozdělení činí 100.000,- Kč. Na vlastníky prioritních akcií tak připadne 20.000,- Kč (na jednu prioritní akcii připadne 2.000,- Kč) a na vlastníky kmenových akcií 80.000,- Kč (na jednu akcii 889,- Kč).

Úskalím takovéto konstrukce však může být *faktické vyloučení práva na dividendu u vlastníků kmenových akcií* v případě, že společnost vydala více prioritních akcií, zároveň došlo k navýšení prioritní dividendy a zároveň je stanoveno, že prioritní dividendy se vyplácí přednostně před dividendou připadající na kmenové akcie.

Tak například modifikujeme-li uvedený případ tak, že společnost vydala 40 prioritních a 60 kmenových akcií, a byla-li zvýšena prioritní dividendy v tom smyslu, že na 1,- Kč, která připadá na kmenovou akcii, připadá 2,50,- Kč na prioritní akcii, bude na vlastníky prioritních akcií připadat celý čistý zisk určený k rozdělení, tedy 100.000,- Kč, a na vlastníky kmenových akcií by se v takovém případě nedostalo. Přirozenou podmínkou je ustanovení stanov, které určí, že prioritní dividendy jsou vypláceny přednostně před dividendami připadajícími na kmenové akcie. K takovému případu by mohlo dojít při zvyšování základního kapitálu, při němž byly vydány nové prioritní akcie, pokud by byly zároveň změněny stanovy společnosti, nebo při změně druhu akcií a změně stanov či při pouhé změně stanov. Takovou konstrukci prioritní dividendy je možno označit za zákon obcházející, neboť ve své podstatě by z kmenových akcií činila akcie bez práva na dividendu, což je nepřípustné.

Podobně stanovy mohou určit postup, při němž zisk určený k rozdělení se nejprve vydělí celkovým počtem akcií (bez ohledu na to, zda jsou kmenové či prioritní, ovšem s přihlédnutím k eventuálním rozdílům ve jmenovitých hodnotách akcií), čímž se získá **podíl na zisku připadající na jednu akcii**, a dále stanoví, že na prioritní akcie připadá určitá procentní částka (např. 200%) z takto vypočteného podílu na jednu akcii, přičemž tato částka se vyplácí přednostně, a zbytek (pokud nějaký zbude) se rozdělí mezi vlastníky kmenových akcií.

**Příklad:** Převedeme-li naznačené řešení na hypotetický příklad, tak např. akciová společnost vydala 10 prioritních a 90 kmenových akcií, zisk určený k rozdělení činí

100.000,- Kč. Na jednu prioritní akcii tedy připadá 2.000,- Kč, takže na vlastníky prioritních akcií připadne zisk v celkovém objemu ve výši 20.000,- Kč a zbylá část, tedy 80.000,- Kč, připadne vlastníkům kmenových akcií (tedy 889,- Kč na jednoho vlastníka).

Úskalím takovéto konstrukce však může rovněž zde být *faktické vyloučení práva na dividendu u vlastníků kmenových akcií* jak bylo naznačeno v předchozím příkladu. (Opět za předpokladu, že stanovy určují, že prioritní dividenda je vyplácena přednostně před dividendou připadající na kmenové akcie.) Například modifikujeme-li uvedený případ tak, že společnost vydala 40 prioritních a 60 kmenových akcií, a zvýšíme-li procentní část, která připadá na vlastníky prioritních akcií na 250%, bude na vlastníky prioritních akcií připadat celý čistý zisk určený k rozdělení, tedy 100.000,- Kč, a na vlastníky kmenových akcií by se ani v tomto případě nedostalo.

### § 3 Meze konstrukce prioritní dividendy

Nabízí se přirozeně otázka, kdy je **prioritní dividenda konstruována v rozporu se zákonem?**

Na jednoduchou otázku však není snadné jednoznačně odpovědět. Jisté je pouze to, že při konstrukci přednostního práva na dividendu by mělo být zájmem společnosti formulovat příslušné ustanovení stanov tak, aby práva všech vlastníků akcií, bez ohledu na jejich druh, byla zachována, aby tedy nedošlo k situaci, kdy vlastníci kmenových akcií zůstanou zcela bez dividendy. V takovém případě by jejich akcie totiž postrádaly podstatný znak, který předpokládá již § 155 odst. 1 ObchZ, totiž právo na podíl na zisku.

Lze konstatovat, že prioritní dividenda by byla formulována v rozporu s kogentními ustanoveními zákona, pokud by stanovy společnosti byly formulovány jednoznačně tak, že by na vlastníky kmenových akcií nemohla nikdy připadnout dividenda<sup>151</sup>. Rovněž je možné s jistotou konstatovat, že není možné konstruovat prioritní akcie jako akcie úrokové, neboť takovou konstrukci výslovně vylučuje § 159 odst. 2 ObchZ. Takovou konstrukci ve stanovách lze rovněž označit jako nezákonnou.

---

<sup>151</sup> Např. by stanovy výslovně stanovily: „Na kmenové akcie nepřipadá dividenda.“

Mohly by však nastat také situace, kdy by byla **prioritní dividenda konstruována *in fraudem legis***. Tato situace by však vyžadovala individuální posouzení<sup>152</sup> a nelze jednoznačně stanovit, kdy by bylo lze považovat konstrukci prioritní dividendy za zákonnou a kdy naopak. Konstrukce prioritní dividendy *in fraudem legis* by mohla spočívat např. v tom, že by stanovy byly ohledně rozdělení zisku mezi akcionáře formulovány tak, že veškerý zisk by vždy *fakticky* připadal na prioritní akcie (viz výše uvedené příklady).

Nebylo by však zřejmě rozumné domnívat se, že jakýkoli případ konstrukce prioritní dividendy, který má za následek, že se na vlastníky kmenových akcií nedostane dividenda, je nezákonný<sup>153</sup>. Situace, kdy zisk bude rozdělován **pouze mezi vlastníky prioritních akcií**, je podle mého názoru možná pouze za předpokladu, že nedojde k závažnému zásahu do práv vlastníků kmenových akcií, který by nastal zejména v případě, že by byli zcela zbaveni práva na dividendu na úkor vlastníků prioritních akcií. Ve stanovách je tak možné např. upravit možnost rozdělení zisku pouze mezi vlastníky prioritních akcií v případě, že zisk, který je určen k rozdělení, není s ohledem na hospodářské možnosti společnosti příliš velký.

**Příklad:** Zisk, který byl určen k rozdělení činí 10.000,- Kč, přičemž stanovy určují, že je možné rozdělit zisk pouze mezi vlastníky prioritních akcií, pokud nepřesáhne částku 15.000,- Kč. Pokud by zisk určený k rozdělení přesáhl částku 15.000,- Kč, vyplácelo by se např. 60% zisku mezi vlastníky prioritních akcií a zbylých 40% mezi vlastníky akcií kmenových.

Stanovy by v takové situaci musely obsahovat ustanovení, podle kterého je možné vyplácet prioritní dividendu i v případě, že dividenda připadající na kmenové akcie není vyplácena. Na druhou stranu pokud by byly stanovy konstruovány tak, že zisk se rozdě-

---

<sup>152</sup> Formulovat určitou obecnou hranici, při které již jsou vlastníci kmenových akcií natolik poškozeni konstrukcí prioritní dividendy, že jejich akcie jsou ve své podstatě zcela zbaveny práva na dividendu, je pochopitelně velice obtížné, ne-li nemožné. Vždy bude záležet na konstrukci, kterou stanovy společnosti zvolí, na podílu, který představují prioritní akcie na základním kapitálu apod.

<sup>153</sup> Prioritní dividenda může za určitých okolností být formulována tak, že bude vyplácena pouze vlastníkům prioritních akcií. *Eliáš, K.* op. cit. sub 3, s. 119 nebo *Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol.* op. cit. sub 18, s. 421.

luje pouze mezi vlastníky prioritních akcií, pokud čistý zisk určený k rozdělení nedosáhne částky, která zjevně přesahuje možnosti akciové společnosti (astronomická, přemrštěná suma), bylo by možné uvažovat o konstrukci prioritní dividendy *in fraudem legis*.

Toto řešení se podobá např. pojetí **britských preferenčních akcií**, na které připadá veškerý čistý zisk určený k rozdělení, pokud hospodářský výsledek nedosáhne takové výše, aby se dostalo i na vlastníky běžných akcií (pokryta zůstává tedy pouze fixní sazba preferenčních akcií).

Zahraniční úpravy poměrně běžně konstruují přednostní dividendy buďto jako fixní procentní sazby ze jmenovité hodnoty akcií nebo jako fixní pevně stanovené částky. Nabízí se tedy otázka, zda je takové řešení u nás možné a za jakých podmínek. Především je nutno vypořádat se se zákazem vydávat **úrokové akcie** (§ 159 odst. 2 ObchZ). Stanovy nemohou konstruovat prioritní dividendu jako určitý úrok stanovený nezávisle na dosažených hospodářských výsledcích společnosti, neboť úrokové akcie jsou nepřipustné.

Avšak lze zaručit vlastníkům prioritních akcií určitý úrok v případě, že hospodářský výsledek společnosti je kladný a že je s to takový úrok pokrýt (tedy v situaci, kdy budou disponibilní zdroje společnosti dostatečně vysoké)? Domnívám se, že je přípustné, aby byly stanovy ohledně prioritní dividendy formulovány v tom smyslu, že zaručí vlastníkům prioritních akcií **první dividendu**, která bude činit např. 5% ze jmenovité hodnoty prioritní akcie nebo určitou pevnou částku v korunách (např. 50,- Kč), přičemž tato bude vyplácena přednostně, a zbytek (tj. superdividenda) bude rozdělen mezi všechny akcie bez ohledu na druh (zvýhodnění prioritních akcií by tak spočívalo v oné první dividendě navíc). Zároveň je však nutné, aby stanovy pamatovaly i na to, že k tomuto řešení je možno přistoupit teprve tehdy, pokud jsou disponibilní zdroje dostatečně vysoké, aby pokryly nejen první dividendu, ale aby se dividenda dostala také na vlastníky kmenových akcií (kromě případů, kdy bude zisk společnosti zane-

dbatelný). Takovéto řešení podle mého názoru neobchází zákaz formulovaný v § 159 odst. 2 ObchZ<sup>154</sup>.

#### § 4 Prostředky ochrany proti nezákonné konstrukci prioritní dividendy

Ochrana proti nezákonné konstrukci prioritní dividendy spočívá předně v tom, že zákon požaduje k přijetí určitých rozhodnutí, která by mohla vyústit v nezákonně konstruovanou prioritní dividendu, **kvalifikovanou většinu**<sup>155</sup>. Zákon tak akcentuje skutečnost, že i akciová společnost je i přes poměrně složitou právní úpravu ve své prapůvodní podstatě stále smlouvou mezi určitými subjekty (akcionáři), kteří spravují své soukromoprávní záležitosti podle své vůle (která se projevuje na valné hromadě), a jako takoví by neměli přijmout nezákonné rozhodnutí, které by v konečném výsledku mohlo společnost poškodit (ať už majetkově nebo by společnost mohla ztratit svoji dobrou pověst).

Další pojistka spočívá ve skutečnosti, že zákon vyžaduje, aby o těchto rozhodnutích byl pořízen **notářský zápis** (§ 186 odst. 6 ObchZ), ve kterém notář výslovně osvědčuje, že jednání, jemuž byl přítomen, je nebo není v souladu s právními předpisy a zakladatelskými dokumenty společnosti (§ 80a odst. 2 NotŘ). Notář přítomný na valné hromadě by tak nejprve upozornil, že prioritní dividenda je konstruována v rozporu se zákonem, a výhradu v zápisu by učinil teprve tehdy, pokud by nedostatek nebyl odstraněn. Rejstříkový soud by pak musel provést přezkum zapisovaných skutečností a rozhodnout usnesením (§ 200da odst. 3 a 4 OSŘ)<sup>156</sup>, kterým by návrhu buďto vyhověl nebo by jej zamítl.

---

<sup>154</sup> Srovnej: *Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1534.*

<sup>155</sup> Přijmout rozhodnutí o změně stanov je nutné většinou alespoň dvou třetin hlasů přítomných akcionářů. Pokud zároveň rozhoduje společnost o zvýšení nebo snížení základního kapitálu, je třeba k přijetí rozhodnutí většina alespoň dvou třetin hlasů přítomných akcionářů každého druhu akcií (§ 186 odst. 2 ObchZ). Ke změně práv spojených s určitým druhem akcií se vyžaduje souhlas alespoň tří čtvrtin hlasů přítomných akcionářů majících tyto akcie (§ 186 odst. 3 ObchZ).

<sup>156</sup> Rozhodnutí, která by mohla nezákonně konstruovat prioritní dividendu, budou vždy rozhodnutími, jejichž účinnost nastane ke dni zápisu těchto skutečností do obchodního rejstříku (§ 173 odst. 2 ObchZ). Soud bude v tomto případě postupovat jako by notářský zápis vůbec neexistoval a rozhodne nikoli podle § 200da odst. 3 OSŘ, nýbrž rozhodne usnesením podle §



Je však otázkou, zda je v silách notáře přítomného na valné hromadě, aby kupříkladu konstrukci prioritní dividendy *in fraudem legis* rozeznal, neboť tyto konstrukce mohou být velice složité a výsledná distribuce dividend mezi vlastníky kmenových a prioritních akcií může být řešeno ve variantách. Na notáře by tak v případě komplikovaně konstruované prioritní dividendy mohl být naložen poměrně obtížný úkol, jehož součástí by bylo mimo jiné posouzení hranice, kdy ještě jde o prioritní dividendu konstruovanou v souladu se zákonem a kdy již nikoli.

Pokud by **obsah zápisu** v obchodním rejstříku **odporoval** výše zmíněným **kogentním ustanovením zákona** a prioritní dividenda by byla konstruována nezákonně a nelze-li dosáhnout nápravy jinak, vyzval by rejstříkový soud společnost ke zjednání nápravy (§ 29 odst. 6 ObchZ). Pokud by společnost nápravu nezjednala, mohl by soud rozhodnout o jejím zrušení s likvidací i bez návrhu. Společnost se tak nezákonnou konstrukcí prioritní dividendy vystavuje vážnému nebezpečí svého nuceného zrušení<sup>157</sup>.

Kromě těchto prostředků ochrany se nabízí i klasický postup, kterým se akcionáři mohou domáhat **vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady** (§ 183 ve spojení s § 131 ObchZ), které by „posvěcovalo“ nezákonně konstruovanou prioritní dividendu. Domáhat se vyslovení neplatnosti by se akcionáři mohli v tříměsíční subjektivní a v roční objektivní lhůtě. Pokud by se stalo, že zmíněné lhůty uplynuly, je pro akcionáře stále zachována možnost domáhat se u soudu prostřednictvím **určovací žaloby** podle § 80 písm. c) OSŘ určení neplatnosti předmětného ustanovení stanov<sup>158</sup>.

Pokud by vlastníci prioritních akcií byli v **dobré víře**, že jim je prioritní dividenda oprávněně společností vyplácena, nebyli by podle § 179 odst. 1 ObchZ vyplacenou dividendu povinni vracet. A to ani pro případ, že by usnesení valné hromady společnosti, které by vylučovalo právo na dividendu vlastníkům kme-

---

200da odst. 4 předposlední věty OSŘ. *Hlavsa, P.* K úpravě řízení ve věcech obchodního rejstříku. *Obchodní právo*, 2005, 10, s. 3.

<sup>157</sup> Přirozeně zcela jinou otázkou je možnost praktického zjištění tohoto rozporu ze strany obchodního rejstříku.

<sup>158</sup> *Dědič, J., Kříž, R., Štengová, I.* op. cit. sub 34, s. 260.

nových akcií, bylo v rámci řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady shledáno v rozporu se zákonem. Totéž platí pro případ, že by se někdo na základě určovací žaloby domáhal vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 80 písm. c) OSŘ<sup>159</sup>.

Naopak by tomu bylo, pokud by vlastníci prioritních akcií, jimž byla takto vyplacena dividenda, v **dobré víře nebyli**. Tuto skutečnost by bylo možno dovodit např. z explicitně formulovaného ustanovení stanov, které by vylučovalo právo na dividendu pro vlastníky kmenových akcií, pokud by např. prioritní akcie náležely většinovému společníku, který by takto prostřednictvím prioritních akcií, které by sám vlastnil, „odsával“ ze společnosti veškerý zisk na úkor vlastníků kmenových akcií.

### *§ 5 Úvahy o možnostech zneužití konstrukce prioritní dividendy*

Výše zmíněné úvahy, které se obecně zaobíraly otázkou, kdy je prioritní dividenda konstruovaná v rozporu se zákonem, či kdy prioritní dividenda zákon obchází, nejsou úvahami čistě hypotetickými. Zejména s ohledem na nebývalý rozvoj hospodářské kriminality v devadesátých letech minulého století nelze podle mého názoru opomíjet ani ta trestněprávně relevantní jednání, která souvisejí s chodem akciové společnosti.

Bylo by zajímavé položit si v souvislosti se zkoumáním režimu českých prioritních akcií otázku, zda je reálné, aby v souvislosti s určitým trestněprávně relevantním jednáním docházelo (ať už v minulosti či do budoucna) ke zneužívání konstrukce prioritní dividendy, které by bylo trestněprávně relevantní? A popřípadě jakým konkrétním jednáním by se tak mohlo stát?<sup>160</sup>

---

<sup>159</sup> To znamená po uplynutí tříměsíční lhůty podle § 131 odst. 1 ObchZ.

<sup>160</sup> Mým cílem přirozeně není podávat na tomto místě výklady z roviny pouze trestněprávní, ale zejména uvést soukromoprávní úpravu prioritních akcií do kontextu trestněprávních norem.

Organizované zločinné skupiny, které se v České republice v letech devadesátých soustředily na tzv. tunelování<sup>161</sup> obchodních společností, byly skupiny, jejichž praktiky nejsou dopodrobna orgány činnými v trestním řízení dodnes popsány. Mnohdy to byly akce velice rafinované a pro dnešní dobu již nerozklíčovatelné z hlediska trestněprávního. Tím méně přirozeně věnovaly orgány činné v trestním řízení pozornost rovinně soukromoprávní, byť trestní zákon na obchodní zákoník na mnoha místech odkazuje, stejně jako odkazuje i na další normy soukromého práva.

**Příklad:** Skupina osob se nejprve nezákonným způsobem dostane k určitému podílu na akciové společnosti. Tímto nezákonným způsobem, který je záležitostí trestněprávní a není předmětem mého bližšího zájmu, získá tato skupina kontrolní balík akcií. Na valné hromadě pak tato skupina prosadí „své lidi“ do představenstva společnosti. Následně tato skupina zvýší základní kapitál rovněž nezákonným způsobem (o fiktivní nepeněžitý vklad, jehož reálná cena je nulová<sup>162</sup>) a zvětší tak ještě více svůj podíl na společnosti.

V tento okamžik prosadí změnu druhu akcií, které vlastní, z akcií kmenových na akcie prioritní. A konstruuje prioritní dividendu tak, aby se veškerý čistý zisk určený k rozdělení dostal pouze na tyto prioritní akcie, aniž zároveň stanoví, že na prioritní akcie se vyplácí dividendy i tehdy, není-li na základě rozhodnutí valné hromady vyplácena běžná dividendy. (Jednalo by se tedy buďto o konstrukci prioritní dividendy *contra legem* nebo *in fraudem legis*.) Notář v notářském zápise neučiní výhradu, následně obchodní rejstřík tuto změnu zapíše a nezabývá se nezákonností této konstrukce. Ostatní akcionáři tak přijdou zkrátka.

Je jednání většinového akcionáře, který svými hlasy prosadí změnu druhu akcií z kmenových na prioritní a dále změnu stanov společnosti v tom smyslu, že ve svém důsledku se dividendy dostane pouze na prioritní akcie, které má tento většinový akcionář ve svém vlastnictví, **trestným činem**? Lze snad podle mého názoru vycházet z toho, že jde o konstrukci, která je v rozporu

---

<sup>161</sup> Šámal, P., Púry, F., Sotolář, A., Štenglová, I. Podnikání a ekonomická kriminalita v České republice. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2001, s. 269.

<sup>162</sup> Šámal, P., Púry, F., Sotolář, A., Štenglová, I. op. cit. sub 161, tamtéž.

s obchodním zákoníkem. Následkem této konstrukce však mohou být akcionáři s kmenovými akciemi připraveni o nemalé částky a jejich majetková újma může dosáhnout značných rozměrů. Lze však toto jednání podřadit pod některý z hospodářských trestných činů obsažených v našem trestním zákonu nebo pod některý z obecných majetkových trestných činů?

Podle mého názoru se výše popsany příklad nedá posuzovat jako trestný čin **porušování povinností při správě cizího majetku** podle § 255 a § 255a TrZ, neboť většinový akcionář, který takovou změnu prosazuje, nemá ani na základě zákona ani na základě smlouvy uloženu povinnost opatrovat nebo spravovat cizí majetek. Dále se na tento případ nedá podle mého názoru vztáhnout ani ustanovení trestního zákona o trestném činu **podvodu** podle § 250, neboť zde chybí podstatný znak nutný k naplnění skutkové podstaty tohoto trestného činu – totiž uvedení v omyl nebo využití něčího omylu či zamlčení podstatných skutečností. Rovněž není použitelný ani trestný čin **zpronevěry** podle § 248 trestního zákona, protože dividendy, které si tímto způsobem většinový akcionář s prioritními akciemi na úkor kmenových akcionářů přisvojí, nejsou majetkovou hodnotou, která by mu byla svěřena. Přirozeně nelze v souvislosti s tímto jednáním aplikovat ani trestný čin **zneužívání informací v obchodním styku**<sup>163</sup> podle § 128 trestního zákona.

Jako jediné dostupné prostředky ochrany proti nezákonné konstrukci prioritní dividendy tak zbývají ustanovení soukromého práva, která byla zmíněna výše. Tuzemské řešení veřejnoprávní odpovědnosti členů představenstva, resp. akcionářů společnosti vychází z předpokladu, že jednotlivé trestné činy jsou upraveny v jediném kodexu, kterým je trestní zákon. Toto legislativní řešení není přirozeně jediným možným. Přimo v předpisech, které upravují materii práva obchodních společností, jsou například v Německu<sup>164</sup>, ve Velké Británii<sup>165</sup>, ve Francii<sup>166</sup>

---

<sup>163</sup> Byť je tento trestný čin někdy nepřesně označován jako trestný čin „tunelování“, zahrnuje tato skutková podstata pouze některá významnější jednání, které se laicky označují jako „tunelování“.

<sup>164</sup> Německý akciový zákon obsahuje některé skutkové podstaty trestných činů souvisejících s akciovými společnostmi v ustanovení § 399 až § 404 AktG. Zvláštností německého řešení veřejnoprávní odpovědnosti za jednání porušující povinnosti souvisejících s chodem akcio-

nebo v Polsku<sup>167</sup> zakomponovány některé zvláštní skutkové podstaty trestných činů.

Zajímavý je v souvislosti s výše naznačenou otázkou příklad **francouzského řešení**. Francouzský obchodní zákoník obsahuje v čl. 242-6 CCom skutkovou podstatu deliktu, který je označován jako zneužití majetku společnosti (*abus du bien sociaux*)<sup>168</sup>. Na základě odstavce čtvrtého tohoto ustanovení může být trestně stíhán předseda správní rady, členové správní rady nebo generální ředitelé akciové společnosti, kteří zaviněně užití vliv nebo hlasy, kterými disponují, ve vědomém rozporu se zájmy společnosti k osobním cílům nebo aby zvýhodnili jinou společnost nebo podnik, v nichž jsou přímo nebo nepřímo zainteresováni. Pokud by náš právní řád obsahoval podobnou skutkovou podstatu, bylo by mnou výše uvedený příklad protiprávního jednání většinového akcionáře možno trestně stíhat.

V souvislosti s výše uvedeným příkladem je zřejmé, že většinový akcionář, který by se v české akciové společnosti pustil do odčerpávání zisku společnosti prostřednictvím prioritních akcií, by jistě „nezapomněl“ zvolit do představenstva buďto sám sebe nebo „své lidi“. Na základě čl. 242-6-4 CCom, bylo by možné trestně stíhat alespoň členy správní rady (resp. u nás členy představenstva, ne-jedná-li se o evropskou společnost s monistickým systémem). Bylo by tudíž podle mého názoru užitečné v rámci rekodifikace trestního práva hmotného zavést do trestního zákoníku podobnou obecnou skutkovou podstatu trestného činu, která by postihovala podobná jednání namířená proti majetku společnosti.

---

vých společností je i zařazení skutkových podstat přestupků přímo do akciového zákona (§ 405, § 406 AktG).

<sup>165</sup> Nový britský zákon o společnostech (Companies Act 2006) obsahuje v čl. 993 trestný čin podvodného podnikání (*fraudulent trading*) a dále v čl. 1121 až 1133 upravuje trestné činy podle zákona o společnostech.

<sup>166</sup> Ve francouzském obchodním zákoníku se trestné činy vztahující se k akciovým společnostem nacházejí v čl. 242-1 až čl. 242-31 CCom.

<sup>167</sup> Ustanovení o trestněprávní odpovědnosti některých osob obsahují čl. 585 až 595 KSH.

<sup>168</sup> Pelikánová, I., Černá, S. a kol. op. cit. sub 9, s. 131.

**Návrh nového trestního zákona**<sup>169</sup>, který v roce 2006 zamítla Poslanecká sněmovna, obsahoval skutkovou podstatu, která by výše popsané jednání pokrývala. V ustanovení § 226 návrhu figurovala skutková podstata trestného činu **porušení povinnosti v provozu obchodní společnosti a družstva**<sup>170</sup>. Vzhledem k tomu, že ze strany většinového akcionáře by se jednalo o porušení zákonem uložené povinnosti směřující k ochraně zájmů akcionářů, byla by tato skutková podstata jednáním uvedeným ve výše uvedeném příkladu; přirozeně za té podmínky, že by se jednalo o úmyslné zavinění.

Přestože tento návrh nebyl přijat, lze zařazení některých nových skutkových podstat do návrhu nového trestního zákona hodnotit pozitivně. Autoři předlohy v důvodové zprávě k nepřijatému návrhu trestního zákona v souvislosti s ustanoveními § 266 až § 228 návrhu zákona zmiňují, že zařazení těchto nových skutkových podstat je odůvodněno mj. „zájmem na silnější ochraně akcionářů, když současné instituty soukromoprávních předpisů zatím nejsou s to dostatečně jejich potřeby ochránit“<sup>171</sup>.

Podobnou, i když mnohem širěji pojatou skutkovou podstatu trestného činu obsahuje čl. 585<sup>172</sup> **polského zákona** o obchodních společnostech. Podle této skutkové podstaty je trestně stíhán ten, kdo se při zakládání společnosti anebo později jako člen správy společnosti, dozorcí rady, revizní komise nebo jako likvidátor podílí na vzniku škody společnosti. Stejným způsobem pak postihuje toto ustanovení také osoby, které výše zmíněné osoby ke spáchání takového

---

<sup>169</sup> Publikovaný na [www.juristic.cz](http://www.juristic.cz).

<sup>170</sup> Tato skutková podstata zněla: „Kdo jako statutární orgán obchodní společnosti či družstva nebo jeho člen nebo jako člen dozorcí rady, kontrolní komise nebo jiného kontrolního orgánu v úmyslu opatřit sobě nebo jinému ve větším rozsahu neoprávněné výhody nebo prospěch nebo způsobit na cizím majetku větší škodu poruší zákonem nebo stanovami mu uloženou nebo smluvně převzatou povinnost směřující k ochraně zájmů společnosti, jejích společníků, akcionářů nebo členů družstva, bude potrestán odnětím svobody až na jeden rok nebo zákazem činnosti.“

<sup>171</sup> Viz důvodová zpráva k návrhu trestního zákona publikovaná na [www.juristic.cz](http://www.juristic.cz).

<sup>172</sup> Art. 585. § 1. Kto, biorąc udział w tworzeniu spółki handlowej lub będąc członkiem jej zarządu, rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej albo likwidatorem, działa na jej szkodę - podlega karze pozbawienia wolności do lat 5 i grzywnie.

§ 2. Tej samej karze podlega, kto osobę wymienioną w § 1 nakłania do działania na szkodę spółki lub udziela jej pomocy do popełnienia tego przestępstwa.

trestného činu navádějí nebo jim ke spáchání tohoto trestného činu pomáhají. Sazba trestu odnětí svobody, kterou je možno za spáchání tohoto trestného činu uložit, je až pět let. Zároveň je možno uložit pokutu. Formou zavinění musí být úmysl. Toto ustanovení tedy nepokrývá případy, kdy škoda byla způsobena z nedbalosti (tyto případy kryje klasická soukromoprávní odpovědnost dopadající na tyto osoby). Lze konstatovat, že jednání naznačené ve výše uvedeném příkladu, by bylo lze podle této skutkové podstaty trestně stíhat.

**Německý akciový zákon** ve výše zmíněných ustanoveních § 399 an. neobsahuje žádnou skutkovou podstatu, na základě které by mohlo být jednání uvedené ve výše zmíněném příkladu trestně stíhat.

## **Oddíl 4. Přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku**

### *§ 1 Zakotvení přednostního práva na podíl na likvidačním zůstatku*

Tradičně přiznávají jednotlivé národní právní úpravy prioritních akcií či jim podobných druhů akcií kromě možnosti zvýhodnit vlastníky těchto akcií přednostním právem na prioritní (nebo obdobně označenou) dividendu také možnost zvýhodnit tyto akcionáře přiznáním přednostního práva na podíl na likvidačním zůstatku.

Tuzemská úprava prioritních akcií umožňuje obě tato přednostní práva kumulovat a vlastníkům prioritních akcií tak lze přiznat jak právo na prioritní dividendu, tak přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku. Zvláštností české úpravy je mj. i ta skutečnost, že prioritní akcie jakožto zvláštní druh akcií lze u nás konstruovat pouze jako akcie, kterým přísluší přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku, aniž je zároveň těmto akciím přiznáno právo na prioritní dividendu<sup>173</sup>.

---

<sup>173</sup> Je tomu tak proto, že ustanovení § 159 odst. 1 ObchZ, které vymezuje pojem prioritních akcií obsahuje spojkou „nebo“.

Přestože mají český a slovenský obchodní zákoník společnou historii, nejsou již dnes úpravy prioritních akcií v obou kodexech totožné. Oproti české úpravě totiž **slovenská úprava prioritních akcií** neumožňuje, aby s prioritními akciemi bylo spojeno právo na přednostní podíl na likvidačním zůstatku<sup>174</sup>. Vzhledem k existenci principu *numerus clausus* druhů akcií, které lze podle slovenského obchodního zákoníku vydávat, tak není možné, aby slovenská akciová společnost vydávala takový druh akcií, s nímž by bylo spojeno přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku. Likvidační zůstatek se tedy ve slovenských akciových společnostech vyplácí mezi akcionáře bez ohledu na druh akcií.

Podobně je tomu v úpravě **německých prioritních akcií bez hlasovacího práva**. Ani zde není ze zákona s tímto druhem akcií spojeno přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku<sup>175</sup>, ani jej zákon výslovně nezmiňuje, avšak vzhledem k tomu, že německá úprava druhů akcií nezakotvuje princip *numerus clausus* druhů akcií, je možné v zásadě i s tímto druhem akcií spojit právo na přednostní podíl na likvidačním zůstatku<sup>176</sup>. Oproti slovenské úpravě tak německá úprava umožňuje vytvoření zvláštního druhu akcií, s nímž bude spojeno přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku<sup>177</sup>. Přičemž pokud by s prioritními akciemi bylo spojeno *pouze* právo na přednostní podíl na likvidačním zůstatku, nejednalo by se o prioritní akcie bez hlasovacího práva, neboť ta-

---

<sup>174</sup> Ustanovení § 159 ods. 1 zní: „Stanovy môžu určiť vydanie druhu akcií, s ktorými sú spojené prednostné práva týkajúce sa dividendy (prioritné akcie), ak súhrn ich menovitých hodnôt neprekročí polovicu základného imania.“ Podle znění tohoto ustanovení není možné, aby bylo prioritním akciím přiznáno právo na jiné majetkové plnění než na prioritní dividendu.

*Patakyová, M. a kol. op. cit. sub 28, s. 386.*

<sup>175</sup> Důvodem je podobně jako u slovenské úpravy samotné legislativní zakotvení tohoto druhu akcií. Ustanovení § 139 Abs. 1 AktG totiž stanoví: „Für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht).“ Toto ustanovení se tedy nezmiňuje o možnosti spojit s prioritními akciemi bez hlasovacího práva také přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku jako je tomu u českých prioritních akcií.

<sup>176</sup> Základ pro tuto konstrukci tvoří ustanovení § 11 AktG, které zakotvuje pojem druhu akcií, a dále ustanovení § 271 odst. 2 AktG, které stanoví, že likvidační zůstatek se dělí v zásadě podle podílů, kterými se akcie podílejí na základním kapitálu společnosti, ledaže jsou vydány akcie se zvláštními právy při rozdělení majetkového zůstatku společnosti.

<sup>177</sup> *Müller, W., Rödder, T. op. cit. sub 97, s. 266.*



kové konstrukci by odporovalo znění § 139 odst. 1. Takové akcie by pak byly prioritními akciemi s hlasovacím právem.

**Francouzská úprava preferenčních akcií** se v čl. 228-11 CCom sice výslovně nezmiňuje o tom, jaká majetková práva mohou být s těmito akciemi spojena, říká však, že se může jednat o práva jakékoli povahy. Co se týče majetkových práv, zejména mohou být s preferenčními akciemi spojena práva na přednostní dividendu a na přednostní podíl na likvidačním zůstatku<sup>178</sup>. Situace je tedy velice podobná jako u českých prioritních akcií.

V **polském právu** je možné spojit přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku spojit s privilegovanými akciemi (*akcje uprzywilejowane*, čl. 351<sup>179</sup>). Ustanovení čl. 351 § 2 stanoví, že zvýhodnění privilegovaných akcií se může týkat zejména hlasovacího práva, práva na dividendu nebo práva na podíl na likvidačním zůstatku. Tato jednotlivá zvláštní oprávnění je možno kumulovat, a tak s privilegovanou akcií může být spojeno jak zvýhodněné hlasovací právo, tak právo na vyšší dividendu i na podíl na likvidačním zůstatku.

---

<sup>178</sup> *Germain, M.* op. cit. sub 137, s. 599.

<sup>179</sup> Art. 351. § 1. Spółka może wydawać akcje o szczególnych uprawnieniach, które powinny być określone w statucie (akcje uprzywilejowane). Akcje uprzywilejowane, z wyjątkiem akcji niemych, powinny być imienne.

§ 2. Uprzywilejowanie, o którym mowa w § 1, może dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej.

§ 3. Statut może uzależnić przyznanie szczególnych uprawnień od spełnienia dodatkowych świadczeń na rzecz spółki, upływu terminu lub ziszczenia się warunku.

§ 4. Akcjonariusz może wykonywać przyznane mu szczególne uprawnienia związane z akcją uprzywilejowaną po zakończeniu roku obrotowego, w którym wniósł w pełni swój wkład na pokrycie kapitału zakładowego.

Volný překlad K. V.:

Čl. 351. § 1. Společnost může vydávat akcie se zvláštními oprávněními, která musejí být upravena ve stanovách (privilegované akcie). Privilegované akcie, s výjimkou němých akcií, musejí znít na jméno.

§ 2. Zvýhodnění, o nichž se mluví v § 1, se může týkat zejména hlasovacího práva, práva na dividendu nebo práva na podíl na likvidačním zůstatku. Privilegium práva hlasu se nevztahuje na veřejnou akciovou společnost.

§ 3. Stanovy mohou podmínit přiznání zvláštních oprávnění splněním dodatkových plateb ve prospěch společnosti, uplynutím lhůty nebo splněním podmínky.

§ 4. Akcionář může vykonávat zvláštní oprávnění spojené s privilegovanou akcií po skončení účetního období, v němž zcela splatil svůj vklad na pokrytí základního kapitálu.

**Britská úprava preferenčních akcií** nezakotvuje přímo v zákoně právo na přednostní podíl na likvidačním zůstatku. Právo na přednostní výplatu likvidačního zůstatku však může být přiznáno ve stanovách. Ze zákona tedy není s preferenčními akciemi spojeno právo na přednostní vyplacení likvidačního zůstatku, avšak je obvyklé, že je stanovy společnosti vlastníkům preferenčních akcií přiznávají. Likvidační zůstatek lze obecně vyplatit teprve tehdy, byly-li splaceny dluhy a závazky společnosti a dále byly plně vyplaceny přednostní dividendy připadající na preferenční akcie.

### *§ 2 Konstrukce přednostního práva na výplatu likvidačního zůstatku*

**Likvidačním zůstatkem** je majetkový zůstatek, který po ukončení likvidace vykazuje účetní závěrka, pokud se akciová společnost zrušuje s likvidací. Akcionářům obecně náleží právo podíl na likvidačním zůstatku (§ 220 ObchZ) pouze tehdy, pokud po likvidaci určitý kladný likvidační zůstatek ve společnosti existuje. Právo vzniká přímo na základě zákona a nelze je žádným způsobem omezit.

**Přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku** musí podle znění § 159 odst. 1 ObchZ blíže specifikovat stanovy akciové společnosti. Podobně jako je tomu u přednostního práva na dividendu tedy zákon neposkytuje bližší návod, jak toto speciální (a v zásadě jednorázové<sup>180</sup>) oprávnění vlastníků prioritních akcií upravit. V každém případě však na prioritní akcii musí připadat vyšší podíl na likvidačním zůstatku než na akcii kmenovou.

Nabízí se tedy opět otázka, jakým způsobem lze toto přednostní právo ve stanovách společnosti konstruovat. Jelikož se jedná o majetkové právo, lze využít závěry, které již byly učiněny výše (viz oddíl 3. této kapitoly). Zvláštnost tohoto oprávnění však oproti právu na prioritní dividendu spočívá právě v již výše uvedené (relativní) jednorázovosti tohoto oprávnění. Oproti právu na prioritní dividendu, které mohou vlastníci prioritních akcií realizovat každý rok, kdy společnost vykázala zisk, který byl valnou hromadou určen k rozdělení, je u přednost-

---

<sup>180</sup> Pomineme-li zvláštní situaci, kdy se podle § 75b odst. 1 ObchZ likvidace obnovuje.

ního práva na likvidační zůstatek situace odlišná v tom směru, že toto zvláštní oprávnění bude realizováno zpravidla pouze jedinkrát během života společnosti. S ohledem na tuto skutečnost je jistě pochopitelné, že prioritní akcie, které by inkorporovaly pouze právo na přednostní podíl na likvidačním zůstatku, nebudou právě častým jevem<sup>181</sup>. Rovněž konstrukci tohoto zvláštního oprávnění nebudou zpravidla stanovy společností věnovat takovou pozornost jako konstrukci prioritní dividendy<sup>182</sup>.

Přednost ohledně práva na likvidační zůstatek může podobně jako v případě přednostní dividendy spočívat ve větším objemu likvidačního zůstatku, který bude připadat na akcionáře s prioritními akciemi, nebo v přednostním pořadí vyplácení určitého vyššího objemu likvidačního zůstatku<sup>183</sup>. Pokud po provedené likvidaci likvidační zůstatek nepostačuje k úhradě jmenovité hodnoty akcií a společnost vydala prioritní akcie, dělí se likvidační zůstatek na část připadající vlastníkům prioritních akcií a na část připadající vlastníkům kmenových akcií<sup>184</sup>. Konkrétní poměr musí určovat stanovy. V rámci těchto dvou skupin se dělí likvidační zůstatek mezi akcionáře v poměru, který odpovídá splacené jmenovité hodnotě jejich akcií.

---

<sup>181</sup> Budou-li již stanovy společnosti přiznávat prioritním akciím přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku, budou tedy zároveň (z ryze praktického hlediska) zpravidla zakotvovat také právo na prioritní dividendu.

<sup>182</sup> A to z toho prostého důvodu, že v situaci, kdy se zakladatelé společnosti domlouvají na změnu stanov (resp. v situaci kdy jsou na základě rozhodnutí valné hromady změněny stanovy akciové společnosti), je u zakladatelů (resp. akcionářů) zpravidla dán zájem na dalším trvání společnosti a na jejích dobrých hospodářských výsledcích. Úvahy o likvidaci společnosti nebývají v takových situacích zpravidla aktuální (byť k tomuto stavu může společnost přirozeně dospět). Výjimkou by mohla být např. akciová společnost založená za dosažení určitého jednorázového cíle.

<sup>183</sup> Například německá doktrína ohledně konstrukce přednostního práva na podíl na likvidačním zůstatku u prioritních akcií bez hlasovacího práva dovozuje, že může být stanoveno, že se přednostně vyplácí jmenovitá hodnota prioritních akcií včetně určitého majetkového zvýhodnění před ostatními druhy akcií. *Happ, W.* op. cit. sub 66, s. 440 a 441.

<sup>184</sup> *Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J. a kol.* Kurs obchodního práva. Právnícké osoby jako podnikatelé. 4. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, s. 328.

## Oddíl 5. Navrhovaná úprava zvýhodněných akcií v budoucím obchodním zákonu

Přestože až dosud bylo v textu této práce průběžně u jednotlivých pasáží odkazováno na navrhovanou úpravu v obchodním zákoně, domnívám se, že pokud jde o pojednání o novém druhu akcií, s nímž přichází verze návrhu obchodního zákona z února 2007, tj. pojednání o tzv. **zvýhodněných akciích**, zaslouží si tato navrhovaná úprava samostatný oddíl. A to především proto, že navrhovaná úprava tohoto zvláštního druhu akcií se v míře nikoli zanedbatelné odlišuje od stávající právní úpravy prioritních akcií a ve svém důsledku lze navrhovanou úpravu vnímat do jisté míry jako „revoluční změnu“, jíž se měl rekodifikační proces podle věcného záměru obchodního zákona vyhnout<sup>185</sup>.

### § 1 Pojem zvýhodněných akcií

Jak již bylo řečeno výše, jsou vedle kmenových akcií akcie zvýhodněné jediným možným (základním) druhem akcií, které budou moci české akciové společnosti *de lege ferenda* vydávat. Na rozdíl od kmenových akcií však zákon předpokládá další vnitřní diferenciaci zvýhodněných akcií.

Návrh obchodního zákona zvýhodněné akcie pozitivně nevymezuje. Naopak pozitivně vymezuje akcie kmenové jako akcie, se kterými není spojeno žádné zvýhodnění nebo zvláštní práva (§ 244 odst. 1). *A contrario* můžeme tedy z definice kmenových akcií dovodit, že **zvýhodněnými akciemi** se rozumí ty akcie, se kterými jsou ve stanovách společnosti spojena určitá stanovami upravená zvýhodnění nebo zvláštní práva. Jednotlivá zvýhodnění naznačuje zákon toliko demonstrativně v § 244 odst. 3. Společnost může vydat více druhů zvýhodněných akcií, tj. může si vybrat z více variant zvýhodnění či zvláštních práv, která se zvýhodněnými akciemi spojí. To znamená, že navrhovaná úprava se odklání od principu *numerus clausus* druhů akcií a připouští, aby do budoucna akciové

---

<sup>185</sup> Eliáš, K., Havel, B. Pojetí rekodifikace obchodního práva. *Justiční praxe*, 2002, 1-2, s. 1.

společnosti vydávaly širokou škálu různých variant zvýhodněných akcií jakožto zvláštní druhy akcií.

Na rozdíl od prioritních akcií zakotvených ve stávající úpravě není limitován maximální přípustný rozsah vydání zvýhodněných akcií. Jedinou výjimkou jsou prioritní akcie ve smyslu § 245 návrhu, které se však od současného pojmu prioritních akcií odlišují v tom směru, že jsou jednou z možných variant zvýhodněných akcií. Pokud tedy nebudou zvýhodněné akcie vydány jako akcie prioritní, neplatí tu žádné omezení co do přípustného rozsahu jejich vydání a teoreticky tak mohou být veškeré akcie společnosti akciemi zvýhodněnými.

## § 2 Jednotlivá zvýhodnění

Návrh obchodního zákona formuluje jednotlivá zvýhodnění toliko demonstrativním výčtem. Je proto možné, aby společnost spojila se zvýhodněnými akciemi také jiná – zákonem neupravená – zvýhodnění. To přirozeně za podmínky, že se bude jednat skutečně o „zvýhodnění“, tedy o vylepšení právního postavení akcionáře se zvýhodněnou akcií.

Obsah jednotlivých zvýhodnění musí být určen podle slov návrhu „dostatečně přesně a výslovně“ ve stanovách. Jelikož zákon blíže jednotlivá zvýhodnění nevymezuje, ani nedává bližší návod jak je ve stanovách společnosti konstruovat, mohly by vzniknout některým společnostem problémy, které podle současné úpravy dosud řešit nemusely. V souladu se zásadou *vigilantibus iura scripta sunt* pro tyto případy návrh stanoví, že se společnost nebo akcionáři mohou v případě pochybností ohledně obsahu zvýhodnění či práv, které se váží ke zvýhodněným akciím, obrátit s návrhem na soud. Soud pak podle § 244 odst. 4 rozhodne:

- buďto tak, že s akcií je spojeno jiné zvýhodnění nebo zvláštní právo, pokud je z okolností vylíčených v návrhu zřejmé, že takové zvýhodnění nebo zvláštní právo vyjadřuje vůli obsaženou ve stanovách nebo je této vůli obsahově nejbližší;

- anebo nebude-li možné postupovat podle předchozího případu, rozhodne soud tak, že se jedná o akcii kmenovou (v tomto případě může vlastník této akcie žádat po společnosti, aby jeho akcii od něj odkoupila postupem podle § 642).

Budoucí soudní judikatura tak bude podle tohoto ustanovení do jisté míry formovat meze jednotlivých možných zvýhodnění, která lze spojit se zvýhodněnými akciemi.

Jednotlivá zvýhodnění mohou spočívat v následujících řešeních (§ 244 odst. 3):

### **2.1. Zvýhodněný podíl na zisku a zvýhodněný podíl na likvidačním zůstatku**

Ohledně možných majetkových zvýhodnění zákon stanoví, že mohou spočívat v **rozdílném podílu na zisku nebo na likvidačním zůstatku**. Otázka je, co lze rozumět „rozdílným“ podílem na zisku nebo na likvidačním zůstatku. Vzhledem k dikci cit. ust. nelze než dovodit, že aby se jednalo o zvýhodněnou akcii, bude nutné zmíněnou „rozdílnost“ ve výši zmíněných podílů chápat jako nutnost přiznat zvýhodněným akciím vyšší podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku. V opačném případě by se totiž sotva dalo hovořit o „zvýhodnění“ a pochopitelně by ani institut zvýhodněných akcií nebyl akcionářskou veřejností vnímán právě pozitivně. Stále tak bude platit, že na zvýhodněné akcie se bude muset dostat vyšší dividenda než na akcie kmenové. V ustanovení § 244 ani § 245 totiž není ani zmínka o případné kumulaci dividend připadající na zvýhodněné (resp. prioritní akcie), z níž by bylo lze usuzovat, že dividenda na zvýhodněné akcie může být nižší v důsledku jejich jiné přednosti, totiž v kumulaci nevyplacených zvýhodněných (prioritních dividend) i za roky, kdy společnost nevykázala zisk. Je proto podle mého názoru třeba vycházet z gramatického výkladu pojmu „zvýhodnění“ a vyložit § 244 odst. 3 návrhu tak, že se jedná pouze a jedině o zvýhodnění, které právní postavení akcionáře se zvýhodněnou akcií vylepšují.

Pokud tedy půjde o tato výše zmíněná zvýhodnění, lze konstatovat, že akcie, které budou inkorporovat právo na „rozdílný“ (tj. vyšší) podíl na zisku či na likvidačním zůstatku, budou zároveň akciemi prioritními ve smyslu § 245 (viz dále), neboť ve své podstatě půjde o přednostní právo na dividendu či na podíl na likvidačním zůstatku.

Zvýhodnění akcionářů s tímto druhem akcií může dále spočívat také v **podřízeném podílu na zisku či na podílu na likvidačním zůstatku**. Co rozumět pod pojmem „podřízený“ podíl na zisku a „podřízený“ podíl na likvidačním zůstatku? Návrh o těchto pojmech v jiné souvislosti totiž vůbec nehovoří. Jedním ze záměrů návrhu pravděpodobně bylo vázat přiznání výhod plynoucích z takto zvýhodněných akcií na splnění určité podmínky nebo na plynutí času. Tuto možnost připouští například právo německé či polské.

Podle nově navrhovaného ustanovení § 286 obchodního zákona se zisk určený valnou hromadou k rozdělení dělí mezi akcionáře podle poměru akcionářova podílu k základnímu kapitálu, nestanoví-li zákon jinak. To je oproti stávající úpravě relativně zásadní změna, neboť současná úprava práva akcionáře na dividendu v § 178 odst. 1 ObchZ určuje, že akcionář má právo na podíl na zisku, který valná hromada určí k rozdělení, přičemž pokud stanovy ohledně prioritních akcií nestanoví něco jiného, dělí se zisk mezi akcionáře podle poměru jmenovitých hodnot akcií akcionáře ke jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů. Stávající úprava tedy neumožňuje ve stanovách upravit jiné pravidlo pro dělení zisku mezi vlastníky než vyjádřené v cit. ust. Nově navrhovaná úprava tedy od této kogentní úpravy ustupuje a umožňuje konstruovat podíly na zisku různým způsobem. Úprava v navrhovaném § 286 nedává bližší návod, jakými jinými způsoby je možno rozdělovat zisk mezi akcionáře.

Vzhledem k tomu, že nově navrhovaná úprava výplat podílů na zisku má podle návrhu být silně dispozitivní, lze soudit, že pojmy podřízený podíl na zisku a podřízený podíl na likvidačním zůstatku bude v souladu s § 286 možno upravit ve stanovách společnosti. Avšak jakou konstrukci mají akcionáři pro konstrukci těchto pojmů zvolit? Pozitivně lze podle mého názoru hodnotit nově

navrhovanou dispozitivní úpravu výplat podílů na zisku, avšak absence bližšího vymezení těchto pojmů není podle mého soudu právě ideální. Podle zvoleného názvu lze soudit, že podřízený podíl na zisku a podřízený podíl na likvidačním zůstatku bude (s trochou nadsázky) jakousi obdobou podřízeného dluhopisu (§ 34 ZoD). To znamená, že podřízené podíly na zisku (na likvidačním zůstatku) se budou uspokojovat teprve až po vyplacení běžných (či případně prioritních) dividend. Vyplácení podřízených podílů tak bude závislé především na objemu zisku (likvidačního zůstatku), který bude určen k rozdělení (který po likvidaci zbude). Vlastníci akcií, které budou tímto způsobem zvýhodněny, tak budou nést riziko, že bude-li zisk určený k rozdělení postačovat pouze k pokrytí běžných dividend (či likvidačního zůstatku), nedostane se na tyto akcie podřízený podíl na zisku či podřízený podíl na likvidačním zůstatku (a případně na ně tedy pouze běžný podíl na zisku či běžný podíl na likvidačním zůstatku)<sup>186</sup>.

Navrhovaná úprava pravděpodobně vychází z **britské úpravy pozdržených akcií** (*deferred shares*)<sup>187</sup>. Jedná se o druh akcií, na který není možno vyplácet podíl na zisku dříve, než jsou vyplaceni akcionáři s běžnými akciemi. Vlastníci tohoto druhu akcií pak mají právo na zbylou část zisku určeného valnou hromadou k rozdělení, poté co byly vyplaceny ostatní druhy akcií.

Pro případ, že likvidační zůstatek, který ve společnosti zbude po provedení likvidace, nestačí k úhradě jmenovité hodnoty akcií, dělí se podle § 393 odst. 2

---

<sup>186</sup> Může ovšem existovat i názor opačný. Podle tohoto názoru by na zvýhodněné akcie, jejichž zvýhodnění bude spočívat v rozdílném podílu na zisku, mohla připadat i dividendy nižší než na akcie kmenové. Nakonec adjektivum „rozdílný“ nemusí automaticky znamenat jen vyšší dividendu. O správnosti tohoto závěru by mohlo svědčit i znění § 286, který – jak již bylo řečeno – je nově konstruován jako dispozitivní ustanovení. Jako problematické se však v takovém případě jeví označení tohoto druhu akcií za akcie „zvýhodněné“, neboť jejich vlastníci by obdrželi nižší (nebo dokonce žádnou) dividendu než vlastníci kmenových akcií. V případě, že by zvýhodnění spočívalo v podřízeném podílu na zisku, bylo by podle tohoto druhého názoru možné, aby v případě, že zisk určený k rozdělení bude postačovat jen k pokrytí běžných dividend, se na tyto zvýhodněné akcie nedostala dividendy vůbec. Ani v tomto případě by nebylo na místě hovořit o „zvýhodněných“ akciích. Podle mého názoru o nesprávnosti tohoto závěru svědčí také nezměněné kogentní vymezení akcie v § 235 odst. 1 návrhu. Akcie je stále vymezena jako cenný papír, s nímž je spojeno právo na dividendu. Mimo jiné také vzhledem k tomu, že návrh obchodního zákona ve znění verze z února 2007 není dosud opatřen důvodovou zprávou, nelze podle mého názoru tomuto druhému názoru přitakat.

<sup>187</sup> *Mayson, S., French, D., Ryan, C.*: op. cit. sub 95, s. 182.



návruhu na část připadající na prioritní akcie a na část připadající na akcie kmenové. Pokud je více akcií, jejichž zvýhodnění se vztahuje k likvidačnímu zůstatku, dělí se likvidační zůstatek i na části připadající vlastníkům těchto akcií.

## **2.2. Zvýhodnění při zvyšování základního kapitálu**

Pokud bude zvýhodnění akcie spočívat v **rozdílné účasti na zvyšování základního kapitálu**, budou mít vlastníci těchto akcií – oproti stávající úpravě – právo na úpis nových akcií společnosti ve větším rozsahu, než akcionáři s kmenovými akciemi (tj. v rozsahu vyšším, než který odpovídá podílu akcionáře na základním kapitálu).

Pokud bude zvýhodnění spočívat v **podřízené účasti na základním kapitálu**, půjde o to, že vlastníci takto zvýhodněných akcií budou moci upsat více akcií než akcionáři s běžnými akciemi, budou-li naplněny podmínky upravené ve stanovách (např. pokud rozsah zvýšení základního kapitálu přesáhne určitou hranici, resp. různá pásma rozsahu zvýšení základního kapitálu).

## **2.3. Zvýhodněné hlasovací právo**

Novinkou by podle návrhu obchodního zákona měla být také možnost spojit se zvýhodněnými akciemi **rozdílný počet hlasů**, než je s akcií na základě zákona spojen. Máme-li hovořit o zvýhodnění, je jasné, že počet hlasů bude muset být vyšší než počet hlasů, který by vzhledem k podílu akcionáře na základním kapitálu na akcii běžně připadal. Hlasovací právo tedy bude možno multiplikovat.

Jako problematická se však podle mého soudu jeví absence limitace maximální přípustné multiplikace hlasovacího práva. Uplatnění smluvního principu a prosazování maximy *vigilantibus iura scripta sunt a co není zakázáno, je dovoleno*<sup>188</sup> by nemělo být ohledně hlasovacího práva spojeného s akciemi neomeze-

---

<sup>188</sup> Podle záměru autorů nového obchodního zákona, Prof. JUDr. et Dr. Karla Eliáše a JUDr. Bohumila Havla, PhD. by měly být právě tyto dvě zásady základní filozofickou podstatou celého budoucího zákona. Eliáš, K., Havel, B. Zpráva o stavu prací nad novým obchodním zákonem. Právní rozhledy, 2002, 5, s. 250. Avšak zákon by podle mého názoru neměl otevírat

né. Příklady ze zahraničních úprav totiž ukazují, že možnost multiplikovat hlasovací právo, je snadno zneužitelná. Kupříkladu výše zmíněná právní úprava francouzských akcií s multiplikovaným hlasovacím právem vedla k mnohonásobné multiplikaci hlasovacího práva a ve svém důsledku k jevu, který byl francouzskou doktrínou nazván akcionářským fašismem (*fascisme actionnaire*)<sup>189</sup>. Podobně polský zákonodárce v kodexu obchodních společností upustil od původní maximální přípustné multiplikace hlasovacího práva zakotvené v předchozí úpravě v polském obchodním zákoníku – totiž od možnosti hlasovací právo až zpaternásobnit. Polský kodex obchodních společností tak obsahuje již jen maximální dvojnásobnou multiplikaci hlasovacího práva připadající na privilegované akcie (čl. 352 KSH).

Jistě – bude existovat možnost, aby se akcionáři obrátili na soud, avšak nelze zapomínat na to, že obsahem návrhu směřujícího k soudu podle navrhovaného § 244 odst. 4 budou pouze pochybnosti o obsahu zvýhodnění a práv, která jsou spojena se zvýhodněnými akciemi. Toto ustanovení by tedy bylo zcela nepoužitelné v případě, že by došlo např. k tomu, že by určitý minimální počet zvýhodněných akcií byl zvýhodněn tak, že by jejich hlasovací právo bylo multiplikováno stonásobně.

Limitace maximální přípustné multiplikace hlasovacího práva by byla účelná také vzhledem k judikatuře ESD, která se na přelomu tisíciletí začala orientovat na prosazování zásad akcionářské demokracie, jakož i zásady „jedna akcie – jeden hlas“, což ostatně reflektuje již zmiňovaný Akční plán z roku 2003. Vedle německé právní oblasti, která akcie s více hlasovacími právy zakazuje, by tak mohla budoucí česká úprava bez limitace nejvyšší přípustné multiplikace hlasovacího práva vyhlížet dosti exoticky, případně by mohla být snadno zneužitelná.

Jako přijatelná se jeví maximálně dvojnásobná multiplikace hlasovacího práva (jako je tomu v právu francouzském či polském).

---

cesty k možnému a snadnému zneužití určitého právního institutu. Neomezená multiplikace hlasovacího práva však ke zneužití přímo vybízí.

<sup>189</sup> Ripert, G., Roblot, R. op. cit. 75, s. 1134.

Další možností je konstruovat zvýhodnění tak, že hlasy připadající na zvýhodněné akcie budou mít **jinou váhu** než jiné akcie. V tomto druhém případě tedy nebude na zvýhodněnou akcii připadat více hlasů než na ostatní akcie, ale hlasy spojené se zvýhodněnou akcií budou svým charakterem odlišné (tj. bude s nimi spojeno např. právo veta, případně by mohly být hlasy spojené se zvýhodněnými akciemi konstruovány jako hlasy rozhodující v případě rovnosti hlasů).

Navrhovaná úprava se v tomto smyslu dosti odlišuje od výše analyzovaných právních úprav zahraničních. Odlišnou váhu hlasů určitého druhu akcií totiž žádná ze zde analyzovaných úprav nezakotvuje. Zpravidla je totiž odlišná váha určitých hlasů připadající na jisté druhy akcií spojována především s nechvalně proslulými zlatými akciemi. Je tedy nutno při konstrukci odlišné váhy hlasů připadajících na zvýhodněné akcie – v případě, že zakladatelem akciové společnosti bude subjekt se státní majetkovou účastí – pamatovat na judikaturu ESD ohledně přípustnosti zlatých akcií (viz dále). Jinak ale nelze hodnotit zavedení tohoto zvýhodnění negativně.

#### **2.4. Další zvláštní práva**

Kromě demonstrativně zmíněných možných zvýhodnění (§ 244 odst. 3) je možno se zvýhodněnými akciemi spojit rovněž další zvláštní práva, která zákon ani demonstrativně nezmiňuje. Konečně tak zákon otevře možnost spojit s akciemi jakákoli práva, která společnost uzná za vhodné, a která nejsou zákonem upravena (což přirozeně není ani reálné). Právní úprava akciové společnosti se tak posune pozitivním směrem k širšímu uplatnění smluvního principu.

Škála práv, která bude možno se zvýhodněnými akciemi splnit, je široká. Akciová společnost by tedy do budoucna mohla svým akcionářům např. jednou ročně poskytovat určité množství svých výrobků či služeb (v závislosti na podílu akcionáře). Pokud však bude zájmem společnosti spojit tato zákonem neupravená práva se všemi akciemi (tj. přiznat je všem svým akcionářům), bude mít taková konstrukce ten důsledek, že veškeré akcie budou akciemi zvýhodněnými.

### *§ 3 Prioritní akcie*

**Prioritní akcie** vymezuje návrh obchodního zákona jako zvýhodněné akcie, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku (§ 245 odst. 1). Již z podané definice je zřejmé, že navrhovaná úprava čerpá ze stávající úpravy prioritních akcií v § 159 ObchZ. Novinkou však má podle nové úpravy být ta skutečnost, že prioritní akcie budou napříště zvláštním druhem zvýhodněných akcií.

Pokud jde o přednostní práva spojená s těmito akciemi, lze plně odkázat na výklady o stávající úpravě prioritních akcií. Totožná se současnou úpravou je rovněž hranice maximálního přípustného rozsahu vydání prioritních akcií. Prioritní akcie budou moci být vydány, jen jestliže souhrn jejich jmenovitých hodnot nepřekročí polovinu základního kapitálu. V podstatě rovněž totožná bude úprava možnosti vydat prioritní akcie s hlasovacím právem či bez hlasovacího práva (a případného ožítí hlasovacího práva).

Je podle mého názoru vhodné upravit v navrhovaném obchodním zákonu prioritní akcie ve své podstatě v nezměněné podobě v jaké je známe nyní (s tím rozdílem, že se jedná o zvláštní druh zvýhodněných akcií), neboť přijetí nové právní úpravy tak nebude znamenat nutnost změny stanov akciových společností. Společnosti, které si již na úpravu prioritních akcií zvykly, tak budou mít v podstatě totožnou úpravu zakotvenou i nadále.

## Kapitola V. Úrokové akcie

Zákon výslovně v § 159 odst. 2 ObchZ vydávání tzv. **úrokových (či stavebních) akcií**, kterými rozumí „*akcie, s nimiž je spojeno právo na určitý úrok stanovený nezávisle na hospodářských výsledcích společnosti*“, zakazuje. Jejich existence bývala odůvodňována potřebou poskytnout zakladatelům společnosti určitou satisfakci za samotné konstituování společnosti a za pomoc při jejím budování.

Avšak možnost vydávání takových akcií by mohla vést ke snižování majetku společnosti v případě, kdy by společnost nevykázala zisk, jenž by bylo možno použít pro výplatu dividend. Akciová společnost by tak neplnila svoji společenskou a hospodářskou úlohu, ale stala by se jakýmsi bezedným zdrojem výhod pro akcionáře s úrokovými akciemi. Akcionáři tedy nemohou mít právo na výplatu dividend, pokud je společnost ve ztrátě, neboť by tím ztenčovali majetek společnosti, což by ve svém důsledku vedlo i ke zhoršení jejich vlastní pozice. Naopak dividendy mohou být vypláceny pouze ze zisku, který je valnou hromadou určen k rozdělení (§ 178 odst. 6 ObchZ).

Není na místě zaměňovat úrokové akcie s prioritními. Základním rozdílem je ta skutečnost, že prioritní akcie jsou vždy vypláceny pouze tehdy, pokud společnost vykázala zisk, který byl valnou hromadou určen k rozdělení mezi akcionáře (jakkoli je dividenda vyšší než u kmenových akcií), zatímco u úrokových akcií tomu tak není a dividendy se v jejich případě vyplácejí ať už je společnost v zisku nebo ve ztrátě.

Předchozí úprava akciových společností, **zákon č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech**, vydání úrokových akcií v ustanovení § 10 umožňovala. Vlastníkům úrokových akcií přiznával zákon úrok, počítaný ze jmenovité hodnoty akcií a úrokové sazby, která byla zapsána přímo v akcii. Úrok se vyplácel i v případě, že společnost nevykázala zisk. Vlastníkům náležela rovněž i dividenda, pokud převyšovala částku úroku, připadající na akcii. Vlastníci úrokových akcií se však těmto výhodám již netěší, neboť ode dne účinnosti současného ob-

chodního zákoníku pozbyly veškeré výhody přiznané takovým akciím platnosti (§ 764 odst. 3 ObchZ).

Je však na místě si uvědomit, že absolutní zákaz vydávání úrokových akcií v české právní úpravě, je podmíněn specifickým ustrojením celé naší úpravy druhů akcií a dále také úpravy podílu akcionářů na zisku společnosti. Česká úprava podílu akcionáře na zisku neumožňuje, aby akcionáři vzniklo právo na dividendu tehdy, nevykázala-li společnost za příslušné účetní období zisk, resp. nebyl-li vykázaný zisk za toto účetní období valnou hromadou určen k rozdělení (§ 178 ObchZ).

**Rekodifikovaný obchodní zákon** současnou úpravu ve své podstatě převezme (§ 244 odst. 2 věta třetí). V tomto smyslu se tedy ani do budoucna nic zásadního nezmění.

## **Kapitola VI. Nabývání akcií zaměstnanci společnosti a zaměstnanecké akcie**

### **Oddíl 1. Pojem zaměstnaneckých akcií a nabývání akcií zaměstnanci společnosti**

Existují některé právní řády, které upravují zaměstnanecké akcie, které – jak již ze samotného názvu vysvítá – budou náležet zaměstnancům akciové společnosti. Zakotvení tohoto zvláštního druhu akcií má své odůvodnění zejména v zájmu akciové společnosti (či koncernu, jehož je společnost součástí) na tom, aby její zaměstnanci byli sami osobně zainteresováni na ekonomické výkonnosti společnosti. Zaměstnancům se tak v případě dobrých ekonomických výsledků společnosti, kterých bylo dosaženo mimo jiné také díky jejich kvalitní práci pro společnost, může kromě mzdy dostávat ještě dividenda připadající na zaměstnanecké akcie.

Nabízí se otázka, v čem se **zaměstnanecké akcie** jakožto zvláštní druh akcií liší od jiných druhů akcií? V čem tedy spočívá jejich specifikum? Zvláštností tohoto druhu akcií jsou zvýhodnění, které buďto právní úprava sama nebo stanovky společnosti přiznávají zaměstnancům při nabývání zaměstnaneckých akcií. Zaměstnanci společnosti totiž nejsou klasickými investory, jejichž hlavním zájmem je na profesionální úrovni investovat do společnosti své volné prostředky. Na druhou stranu však i zaměstnanci společnosti mohou přispět nezanedbatelnou částkou na pokrytí základního kapitálu akciové společnosti, a proto by mělo být zájmem především zákonodárce samotného umožnit zvýhodněné nabývání akcií zaměstnancům společnosti či konstruovat zaměstnanecké akcie jako zvláštní druh.

Druhou variantou, jak umožnit zaměstnancům nabývat akcie společnosti, je možnost upravit ve stanovách **zvýhodněné nabývání akcií zaměstnanci společnosti**. Pokud by nabývání akcií zaměstnanci společnosti nebylo zvýhodněné, nebyl by ve své podstatě rozdíl mezi zaměstnanci a běžnými investory. A proto ať už jde o zaměstnanecké akcie jakožto zvláštní druh akcií nebo o zvýhodněné nabývání akcií zaměstnanci společnosti, podstatou těchto institutů je právě při-

znání určitých výhod zaměstnancům společnosti při nabývání akcií společnosti, již jsou zaměstnanci.

Ohledně zvýhodnění zaměstnanců při nabývání akcií společnosti šla původně tuzemská úprava cestou zvláštního druhu akcií. Úprava českých **zaměstnanec-kých akcií**<sup>190</sup>, která se nacházela v ust. § 158 ObchZ, byla však ze specifických důvodů zrušena zákonem č. 370/2000 Sb. Zákonná úprava byla kritizována zejména proto, že ztěžovala pozici společností, které se ocitly v hospodářských problémech, neboť tyto musely v případě hromadného odchodu zaměstnanců vyplácet zaměstnanecké akcie, nebo dále proto, že zaměstnanecké akcie nemohly být obchodovány na regulovaných trzích atd.<sup>191</sup>

V současnosti již v tuzemské úpravě zaměstnanecké akcie neexistují. Nahradila je úprava – nacházející se rovněž v ustanovení § 158 ObchZ – **zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci společnosti**.

Na rozdíl od české právní úpravy, v níž zaměstnanecké akcie jakožto zvláštní druh akcií existovaly až do 31. 12. 2000, existovaly ve **slovenském právním řádu** zaměstnanecké akcie (pův. ust. § 158) jakožto zvláštní druh akcií až do 30. 4. 2004. S účinností od 1. 5. 2004 – ode dne vstupu Slovenské republiky do Evropské unie – byly zaměstnanecké akcie zrušeny. Důvody zrušení tohoto zvláštního druhu akcií byly podobné jako v ČR<sup>192</sup>. K těmto zcela specifickým a v Evropě všeobecně známým nevýhodám konstrukce zaměstnaneckých akcií jakožto zvláštního druhu akcií se však v kontextu slovenského práva přidal ještě další zcela specifický důvod, pro který bylo na místě tuto úpravu jako nevyhovující zrušit. Přirozeně byl tímto důvodem rozpor s čl. 8 odst. 1 druhé směrnice

---

<sup>190</sup> Zaměstnanecké akcie byly vymezeny jako:

- akcie na jméno,
- jejich nabyvateli mohli být pouze *zaměstnanci* společnosti nebo *zaměstnanci, kteří odešli do důchodu*,
- a s jejich nabytím byly spojeny *určité výhody* spočívající např. v právu vrácení těchto akcií společnosti, jemuž odpovídala povinnost společnosti akcii přijmout, nebo právo zaměstnance vyplývající ze stanov nesplatit celý emisní kurs zaměstnaneckých akcií, přičemž zbylá část musela být kryta ze zdrojů společnosti atd.

<sup>191</sup> Blíže k tomu Černá, S. op. cit. sub 39, s. 146, nebo Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1527.

<sup>192</sup> Problémem bylo zejména vyplácení jmenovitých hodnot zaměstnaneckých akcií v případě ukončení účasti zaměstnance na společnosti.



o právu společností, která zakazuje vydávat akcie pod pari. Původně totiž zaměstnanecké akcie umožňovaly nesplatit jistou část jmenovité hodnoty zaměstnaneckých akcií<sup>193</sup>.

Ty právní úpravy akciového práva, které nestanoví princip *numerus clausus* druhů akcií, ve své podstatě svěřují zakladatelům společnosti, resp. akcionářům možnost zakotvit do stanov společnosti zaměstnanecké akcie jakožto zvláštní, zákonem neupravený druh akcií. Příkladem je **britská právní úprava**, která jednak umožňuje akciovým společnostem poskytovat běžné akcie za zvýhodněných podmínek svým zaměstnancům (zákon pak mj. těmto společnostem přiznává výhody v daňové oblasti)<sup>194</sup>, a jednak se v jejím rámci vyskytly i společnosti, které svým zaměstnancům poskytovaly zaměstnanecké akcie jakožto zvláštní druh akcií, který se odlišoval od běžných akcií, přičemž jejich konstrukce spočívala plně na stanovách společnosti.

Takováto konstrukce však v kontextu českého práva není vůbec možná vzhledem k zákonem omezenému množství druhů akcií. Nebylo by tedy v současnosti například možné zakotvit ve stanovách české akciové společnosti zvláštní druh akcií, který by se obsahově shodoval například s původní úpravou zaměstnaneckých akcií, byť by to byla vůle akcionářů. Přestože podle současné aktuální verze návrhu rekodifikovaného obchodního zákona bude v zásadě shodně zachována úprava zvýhodněného nabývání akcií společnosti (§ 246), pak vzhledem k tomu, že již bude snad opuštěn princip *numerus clausus* druhů akcií, nebylo by vyloučeno zakotvit ve stanovách společnosti zvláštní zaměstnanecké akcie s určitým specifickým obsahem, pokud by taková konstrukce neodporovala zejména druhé kapitálové směrnici.

**Francouzská úprava** akciového práva obsahuje poměrně širokou škálu variant, na základě kterých se mohou zaměstnanci akciové společnosti stát také jejími akcionáři<sup>195</sup>. Francouzský obchodní zákoník stejně jako náš zákoník český

---

<sup>193</sup> Srovnej: *Patakyová, M. a kol. op. cit. sub 28, s. 378.*

<sup>194</sup> *Morse, G. op. cit. sub 139, s. 236.*

<sup>195</sup> Viz čl. 225-177 až čl. 225-197-5, jakož i čl. 225-129.

nezná kategorii zaměstnaneckých akcií jakožto zvláštní druh akcií, neboť s akciemi, které nabývají zaměstnanci společnosti nejsou spojena žádná zvláštní práva, ale upravuje možnost zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci, přičemž toto zvýhodnění je v některých případech – na rozdíl od úpravy české – vyváženo vyloučením převoditelnosti takto nabytých akcií po určitou dobu nebo stanovením bližších podmínek nabývání.

Prvním případem zvýhodněného nabývání akcií společnosti jejími zaměstnanci je **upisovací opce pro zaměstnance** (čl. 225-177 an.). Mimořádná valná hromada je na základě zprávy představenstva nebo správní rady nebo zprávy auditora oprávněna pověřit představenstvo nebo správní radu udělením opce na úpis nových akcií pro některé nebo pro všechny zaměstnance společnosti. Ve svém rozhodnutí specifikuje mimořádná valná hromada lhůtu, v níž je možné toto pověření využít, přičemž nejvýše může tato lhůta trvat 38 měsíců. Pověření, které se mimořádná valná hromada rozhodla udělit, zároveň znamená, že dosavadní akcionáři se výslovně vzdávají svého přednostního práva na úpis nových akcií ve prospěch zaměstnanců společnosti. Je zde tedy nutná především vůle stávajících akcionářů společnosti omezit se ve svém přednostním právu na získání nových akcií společnosti. Česká úprava takovou možnost neupravuje.

Rozhodne-li se představenstvo nebo správní rada pověření k udělení opce využít, určí podmínky udělení opce. Je možné, aby mezi takové podmínky patřil zákaz prodeje některých nebo veškerých nabytých akcií, to je však přípustné nejvýše po tři roky od využití opce zaměstnancem. Zde je jasně patrná snaha francouzského zákonodárce po naplnění skutečného smyslu zvýhodněného nabývání akcií společnosti jejími zaměstnanci. To znamená, že zaměstnanci musí být připraveni, že zvýhodnění, kterých se jim oproti jiným subjektům dostane, budou vyvážena také některými omezeními, která se budou k takto nabytým akciím vázat.

Takovouto opci lze udělit přímo *zaměstnancům společnosti* nebo *ekonomickým zájmovým sdružením*, která drží přímo nebo nepřímě určitý podíl na hlasovacích právech společnosti nebo na jejím základním kapitálu (bližší podmínky

stanoví čl. 225-180). Opce nelze poskytovat zaměstnancům společnosti nebo osobám v její exekutivě, které již drží víc než 10% základního kapitálu společnosti.

Druhou možností je **odkoupení akcií zaměstnanci** (čl. 225-179). Mimořádná valná hromada může pověřit představenstvo nebo správní radu, aby tyto orgány nabídly všem nebo některým zaměstnancům nakoupit vlastní akcie společnosti. I v tomto případě určí zároveň mimořádná valná hromada ve svém rozhodnutí lhůtu, v níž může představenstvo či správní rada rozhodnout o využití tohoto pověření, přičemž lhůta nesmí překročit 38 měsíců. I v tomto případě lze omezit převoditelnost těchto akcií, nejvýše však na tři roky. Dále v podrobnostech platí i pro tento způsob to, co bylo řečeno v předešlém případě.

Třetí možností je **bezplatné rozdělení akcií ve prospěch zaměstnanců** (čl. 225-197-1). Mimořádná valná hromada je oprávněna na základě zprávy představenstva nebo správní rady nebo zprávy auditora pověřit představenstvo nebo správní radu, aby ve lhůtě, která nesmí přesáhnout 38 měsíců, bezplatně rozdělila již vydané akcie nebo nové akcie některým kategoriím zaměstnanců nebo všem zaměstnancům. Mimořádná valná hromada ve svém rozhodnutí určí, jak velkou část ze základního kapitálu budou tvořit rozdělované akcie, přičemž nejvyšší možná sazba je 10% (ať už bude tato část tvořena z nově vydávaných akcií nebo z již existujících akcií). Rozdělení akcií mezi zaměstnance je úplné okamžikem vypršení nabývací lhůty, která musí činit nejméně 2 roky. V tomto případě je mimořádná valná hromada povinna rozhodnout o vyloučení převoditelnosti takto nabytých akcií, přičemž lhůta, po kterou nelze akcie převádět, činí nejméně 2 roky a běží teprve od vypršení nabývací lhůty. Rovněž v tomto případě není možné zvýhodňovat zaměstnance či představitele exekutivy společnosti, kteří již drží více než 10% základního kapitálu společnosti.

Francouzský obchodní zákoník umožňuje rovněž zvýhodněné **nabývání akcií osobami v exekutivě společnosti**. Úpisovací opci na dobu dvou let lze udělit také fyzickým osobám ve vedení společnosti, které se společně se zaměstnanci společnosti podílely na založení společnosti (čl. 225-185). Tutéž odměnu lze

poskytnout fyzickým osobám ve vedení společnosti, které spolu se zaměstnanci společnosti koupily většinu hlasovacích práv společnosti v úmyslu zajistit pokračování existence společnosti (lhůta dvou let pak běží od nákupu předmětných akcií). Ani zde však nebude opce nabídnuta osobám, které drží třetinu základního kapitálu. Opce lze poskytnout osobám v exekutivních a dozorcích orgánech za stejných podmínek, za jakých je lze poskytnout zaměstnancům, včetně bezplatného rozdělení akcií.

Další možností zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci je **emise nových akcií vyhrazená pro zaměstnance** (čl. 225-129 an.). Jde o možnost vyhradit emisi nových akcií při zvyšování základního kapitálu zaměstnancům společnosti. Působnost učinit takové rozhodnutí náleží opět mimořádné valné hromadě, která rozhodnutí učiní na základě zprávy představenstva nebo správní rady. Zvýšení základního kapitálu musí být uskutečněno do pěti let od okamžiku, kdy mimořádná valná hromada rozhodnutí přijala. Ve svém rozhodnutí však mimořádná valná hromada může také delegovat přímo samotné oprávnění rozhodnout o zvýšení základního kapitálu na představenstvo nebo správní radu, přičemž určí lhůtu, v níž je možné takové rozhodnutí učinit. Tato lhůta pak může činit nejvýše 26 měsíců.

Jednorázovou možností zvýhodněného nabytí akcií byla však v minulosti také **privatizace** některých společností<sup>196</sup>.

## **Oddíl 2. Podstata zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci společnosti**

Současná česká právní úprava opustila konstrukci zaměstnaneckých akcií jako zvláštního druhu akcií a vydala se v novelizovaném znění ustanovení § 158 ObchZ cestou zvýhodnění zaměstnanců společnosti nebo zaměstnanců, kteří odešli do důchodu, při nabývání akcií společnosti, ať už se jedná o akcie kmenové nebo prioritní. Charakter zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci spo-

---

<sup>196</sup> *Mestre, J. Francouzské obchodní právo. Orac, 2002, s. 103.*

lečnosti tedy nevytváří zvláštní druh akcií, neboť taková konstrukce je do jisté míry nadbytečná a neopodstatněná a v kontextu zahraničních úprav by ostatně ani nebyla standardní.

Stanovy společnosti nebo usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu mohou určit, že zaměstnanci společnosti (nebo zaměstnanci, kteří odešli do důchodu) mohou nabývat kmenové či prioritní akcie za **zvýhodněných podmínek**:

- buďto nemusí splatit celý emisní kurs akcií
- nebo celou cenu, za kterou je společnost pro zaměstnance koupila.

To ovšem pouze tehdy, jsou-li kumulativně splněny tyto podmínky:

- rozdíl bude pokryt z vlastních zdrojů společnosti a
- souhrn částí emisního kursu nebo kupních cen všech akcií, které nejsou zaměstnanci povinni splácet, nesmí překročit 5% základního kapitálu.

Ve svém důsledku to může znamenat, že zaměstnanci nemusí uhradit část nebo celé emisní ážio nebo dokonce ani celou jmenovitou hodnotu akcií. Akcie, které tímto způsobem zaměstnanci získají, jsou buďto kmenovými nebo prioritními akciemi, přičemž práva v nich inkorporovaná nejsou v důsledku zvýhodněných podmínek jakkoli zkrácena.

Přirozenou podmínkou existence zvýhodnění zaměstnanců společnosti při nabývání akcií společnosti je jejich **zakotvení ve stanovách**, podobně jako je tomu např. v případě prioritních akcií, což by mohlo vést k mylné představě, že se jedná o zvláštní druh akcií. Lze však konstatovat, že zvýhodnění zaměstnanců nezakládá žádný zvláštní druh akcií, ale je pouhým zvýhodněním omezeného okruhu fyzických osob (zaměstnanců či určitých bývalých zaměstnanců společnosti) při nabývání akcií společnosti. Stejně tak je potřeba odlišit zvýhodněné nabývání akcií zaměstnanci společnosti od případů, kdy se zaměstnanec společnosti stane akcionářem společnosti např. na základě koupě akcií od dosavadního akcionáře nebo na základě dědění či darování.

Zvláštní zákon zakazuje investičnímu fondu vydávat svým zaměstnancům akcie za zvýhodněných podmínek (§ 5 odst. 3 písm. c) ZKI).

V dosud publikovaném znění **rekodifikovaného obchodního zákona** z dubna 2005 byla pro zaměstnance společnosti nadále zachována možnost zvýhodněného nabytí akcií. Změnou oproti současné úpravě však bylo určité omezení tohoto institutu v tom smyslu, že nadále nemělo být možné, aby zaměstnanci společnosti nabývali za zvýhodněných podmínek jakýkoli druh akcií, nýbrž pouze akcie kmenové<sup>197</sup>. Podle platné úpravy je totiž možné, aby zaměstnanci za zvýhodněných podmínek nabyli i prioritní akcie (byť to pravděpodobně nebude častým jevem). Další pracovní verze obchodního zákona z února 2007 se navrací k širšímu pojetí institutu zvýhodněného nabytí akcií společnosti jejími zaměstnanci, když nadále umožňuje, aby zaměstnanci za zvýhodněných podmínek nabyli jakýkoli druh akcie (§ 246 odst. 1).

Obchodní zákon nově nebude upravovat procentní část základního kapitálu (dnes 5%), jehož výše nesmí být souhrnem částí emisního kursu nebo kupních cen všech akcií překročena, ale ponechá tuto otázku na stanovách. Zákon zde tedy ustoupil od kogentní úpravy a ponechává na uvážení akcionářů, jak štedří vůči zaměstnancům společnosti při zvýhodněném nabývání kmenových akcií společnosti budou. Jinými slovy půjde o to, jak velkou část emisního kursu nebo kupních cen akcií bude pokrývat společnost sama ze svých vlastních zdrojů.

Oproti stávající úpravě obchodní zákon nově stanoví, že má-li zvýhodněně nabýt akcii společnosti její zaměstnanec, který je členem dozorčí rady, resp. jiného kontrolního orgánu společnosti, musí takové nabytí vždy schválit valná hromada dvoutřetinovou většinou (§ 246 odst. 4). Zakotvení takového ustanovení lze přivítat.

---

<sup>197</sup> Podle mého soudu nebylo takové omezení na místě. Vydává-li se připravovaná právní úprava cestou ke svobodné tvorbě druhů akcií, není důvodu, proč by i institut zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci společnosti měl být chápán takto úzce. Proč by společnost nemohla svým zaměstnancům nabídnout zvýhodněné nabytí např. prioritních akcií?

### **Oddíl 3. Způsoby realizace zvýhodněného nabytí akcií zaměstnanci společnosti**

#### *§ 1 Při zvyšování základního kapitálu*

Valná hromada společnosti schválí usnesení o zvýšení základního kapitálu, jehož součástí budou i podmínky zvýhodněného nabytí akcií společnosti zaměstnanci, které budou spočívat ve stanovení částky, kterou musejí zaměstnanci splatit, přičemž tato částka bude nižší než emisní kurs emitovaných akcií (jinak by nebyli zaměstnanci zvýhodněni). Nepokrytou část emisního kursu pokryje společnost z vlastních zdrojů, které si pro ten účel předem vytvořila.

Zákon žádným způsobem nestanovuje, jak velká část emisního kursu nabývaných akcií může zůstat nepokryta, stanoví jen omezující podmínku, že souhrn částí emisního kursu nebo kupních cen všech akcií, které nejsou zaměstnanci povinni splácet, nesmí překročit 5% základního kapitálu. Je tedy možné, aby např. v případě malé emise nepokrytá část emisního kursu, která bude kryta z vlastních zdrojů společnosti, činila více než polovinu emisního kursu, bude-li uvedená podmínka splněna. V takovém případě by se však akcionáři, kteří nejsou zaměstnanci společnosti „uskromňovali“ na úkor zaměstnanců společnosti, a je tedy pochopitelné, že tak velké zvýhodnění nebude zřejmě časté. Z povahy věci však vyplývá, že alespoň určitou část emisního kursu zaměstnanci splatit vždy musejí.

#### *§ 2 Koupí akcií od společnosti na základě smlouvy*

Zvýhodnění zaměstnanců je možno realizovat rovněž při nabývání akcií na základě smlouvy se společností, která bude prodávat své vlastní akcie, které nabyta podle § 161a odst. 3 ObchZ. V tomto případě spočívá zvýhodnění zaměstnanců v tom, že nemusejí splatit celou cenu, kterou za předmětné akcie zaplatila společnost, přičemž nepokrytá část emisního kursu bude pokryta z vlastních zdrojů. O výši nepokryté části emisního kursu platí totéž co bylo řečeno

v případě nabytí akcií společnosti zaměstnanci na základě zvyšování základního kapitálu.

#### **Oddíl 4. Právní postavení zaměstnanců, kteří nabyli akcie společnosti za zvýhodněných podmínek**

Zvýhodněné nabytí akcií pro zaměstnance je možno ve stanovách určit pouze pro určité skupiny zaměstnanců<sup>198</sup>, avšak nikoli na základě jakýchkoli diskriminačních hledisek. Je tak možné umožnit zvýhodněné nabytí akcií zejména spolehlivým, výkonným či loajálním zaměstnancům, u nichž je dán předpoklad zainteresovanosti na dobrých hospodářských výsledcích společnosti.

Právní postavení zaměstnanců, kteří nabyli akcie na základě zvýhodnění přiznaného stanovami, je ve všech ohledech stejné jako u jiných akcionářů a jejich postavení nemůže být v důsledku výhodnějších podmínek nabytí jakkoli zhoršováno. Zaměstnance tak nelze konstrukcí zvýhodněného nabývání akcií zaměstnanci ve stanovách například připravit o hlasovací právo, neboť zákon takovou možnost jednak nepřipouští a jednak by to odporovalo kogentnímu ustanovení § 155 odst. 1 ObchZ, které konstruuje akcii jako cenný papír, s nímž je mimo jiné spojeno právo hlasovat na valné hromadě (výjimkou by bylo zvýhodněné nabytí prioritních akcií bez hlasovacího práva).

Zaměstnanci společnosti jsou zvýhodnění pouze při nabývání akcií, a jejich zvýhodnění jakožto zaměstnanců se žádným způsobem nevztahuje na pozdější výkon akcionářských práv (pokud zaměstnanci nabudou prioritní akcie, nelze to pokládat za zvýhodnění zaměstnanců v důsledku právní úpravy stanovené v § 158 ObchZ, neboť právní postavení zaměstnanců s prioritními akciemi bude v zásadě stejné jako právní postavení akcionářů s prioritními akciemi, kteří zaměstnanci společnosti nejsou). Z tohoto důvodu již není možné ve stanovách přiznat zaměstnancům, kteří nabyli akcie za zvýhodněných podmínek, zvláštní **právo vracet společnosti akcie** a odpovídající povinnost společnosti vrácené

---

<sup>198</sup> *Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1530.*



akcie vyplatit, neboť takové oprávnění obchodní zákoník obecně akcionářům nepřiznává. Zaměstnanci, kteří nabyli akcie za zvýhodněných podmínek, tak budou muset v případě, že budou chtít své akcie prodat, hledat kupce sami (stejně jako ostatní akcionáři). Oproti předchozí právní úpravě zaměstnaneckých akcií tak nejsou zaměstnanci zvýhodněni v tom smyslu, že mohou kdykoli získat od společnosti cenu za své akcie.

Zákon umožňuje společnosti vyjít zaměstnancům při zvýhodněném nabývání akcií vstříc ještě v tom ohledu, že pokud se zaměstnanci (kteří nebyli doposud akcionáři) podíleli podle stanov na zisku, mohou stanovy určit, že podíl ze zisku, který by měl být vyplacen zaměstnancům, lze použít pouze k úhradě části emisního kursu akcií, jež podléhá splacení zaměstnanci nebo kupních cen akcií společnosti zaměstnanci, a to formou započtení (§ 178 odst. 4 ObchZ). Pokud se zvýhodněné nabytí akcií zaměstnanci realizuje při zvyšování základního kapitálu společnosti, pak bude součástí usnesení o zvýšení základního kapitálu i změna stanov v tomto smyslu. V případě zvýhodněného nabytí akcií zaměstnanci na základě smlouvy se společností, budou muset stanovy takové ustanovení již obsahovat, aby k takovému započtení mohlo dojít.

Oproti velice propracované úpravě francouzské však náš zákonodárce neřeší možná **omezení**, která by mohla zaměstnancům jakožto akcionářům společnosti, která je zaměstnává, vznikat. Jediným omezením v naší úpravě, které se ale ve svém důsledku přímo nedotýká samotných zaměstnanců společnosti, je stanovení nejvyšší přípustné míry objemu souhrnu částí emisního kursu nebo kupních cen všech akcií, které nepodléhají splacení zaměstnanci. Zákon určuje tuto hranici na 5% základního kapitálu společnosti v době, kdy se o upsání akcií zaměstnanci nebo jejich prodeji zaměstnancům rozhoduje. Nabízí se otázka, zda je takovéto omezení dostačující a zda by nebylo vhodné, aby napříště byly fakultativně stanoveny i další omezení? Tato omezení vlastníků akcií společnosti, které by nabývali zaměstnanci společnosti, by se především mohla vztahovat k možnosti stanovení omezení převoditelnosti těchto akcií po určitou dobu podobně jako je tomu ve francouzské úpravě. Tím by bylo možné předejít spekulaci-

cím zaměstnanců, kteří dnes mohou obratem ruky akcie (na majitele) nabyté postupem podle § 158 ObchZ prodat třetí osobě (nikoli zaměstnanci společnosti), což ve svém důsledku znamená, že ta část emisního kursu nebo kupní ceny akcie, která nebyla splacena zaměstnanci, ale která byla pokryta z vlastních zdrojů společnosti, by takto byla pokryta z hlediska společnosti neúčelně, neboť zaměstnanec, jenž se měl stát loajálním a spokojeným akcionářem, se ukázal být spíše spekulantem.

Původním účelem pokrytí části emisního kursu akcie nabývané zaměstnancem z vlastních zdrojů společnosti totiž byla právě snaha vzbudit v zaměstnancích větší zájem o hospodářské výsledky společnosti. Proto část emisního kursu zaměstnanec nepokrývá, čímž je zvýhodněn. Naproti tomu, pokud je takto nabytá akcie převedena na třetí osobu, která zaměstnancem společnosti není, není žádný důvod, proč by tato třetí osoba měla být zvýhodněna.

Pokud by byla v rekodifikovaném obchodním zákonu<sup>199</sup> stanovena možnost vinkulovat takto nabyté akcie (přírozně pokud by se jednalo o akcie na jméno) po dobu tří let, lze předpokládat, že se během této doby společnosti ve výkonech zaměstnance vrátí právě ta část emisního kursu nebo kupní ceny akcie, která nebyla pokryta ze zdrojů zaměstnance, nýbrž z vlastních zdrojů společnosti.

Jinou možností by bylo také obecné ustanovení, které by určovalo, že nabývají-li zaměstnanci společnosti nově vydávané akcie (tedy nikoli vlastní akcie společnosti, které společnost prodává zaměstnancům ve smyslu současného ustanovení § 161a odst. 3 ObchZ), pak takto vydané akcie, jejichž vlastníky se stávají zaměstnanci společnosti, mají obligatorně formu akcií na jméno s automatickou vinkulací. Po uplynutí určité lhůty by pak automaticky vinkulace odpadla a případně by se mohla i změnit i forma akcie z akcie na jméno na akcii na majitele.

---

<sup>199</sup> Doposud navrhované znění obchodního zákona v ustanovení § 246 žádná další omezení oproti stávající úpravě nezahrnuje.

# Kapitola VII. Zlaté akcie

## Oddíl 1. Podstata zlatých akcií

**Zlatými akciemi** obecně můžeme rozumět akcie, se kterými je spojeno více hlasovacích práv, než odpovídá jejich jmenovité hodnotě, mohou dokonce obsahovat kromě práva veta, které akcionáři umožňuje zvrátit přijímané rozhodnutí, i oprávnění prosadit rozhodnutí pouhým jediným hlasem akcionáře, kterým je zpravidla stát nebo jeho organizační jednotky. Stát se prostřednictvím zlatých akcií snaží zachovávat dozor nad společnostmi, které byly privatizovány a mají většinou pro stát strategický význam. Je nasnadě, že právní postavení ostatních akcionářů – „pouhých“ subjektů soukromého práva – může být kvůli zlatým akciím v některých případech devalvováno, stejně jako se vliv státu nemusí vůbec projevit, nejsou-li dotčeny zájmy, které prostřednictvím zlatých akcií sleduje.

Zlaté akcie nebyly zakotveny pouze v našem právním řádu, ale ještě v nedávné době šlo o poměrně běžnou praxi evropských států. Některé západoevropské státy i dnes tolerují existenci zlatých akcií judikatuře Evropského soudního dvora navzdory. V každém právním řádu jsou (či byly) zlaté akcie konstruovány poněkud odlišným způsobem, avšak jejich účel zůstává v zásadě tentýž.

Zlaté akcie zásadním způsobem **prolamují** zásadu stejného zacházení se všemi akcionáři, a potažmo i zásadu „jedna akcie – jeden hlas“, neboť umožňují určitým zákonem a stanovami zmocněným osobám prosadit nebo naopak zhatit přijetí určitého rozhodnutí na valné hromadě společnosti. Tato nadřazená pozice státu je konec konců vyjádřena i v onom evropsky všeobecně přijímaném a do jisté míry pejorativním označení zlaté akcie (*golden shares, goldenes Aktien*).

Takovéto zásahy do soukromoprávních právních vztahů jsou státy většinou odůvodňovány snahou naplnit **veřejný zájem** v určitých pro stát klíčových odvětvích průmyslu (telekomunikace, ropný průmysl, automobilky, zdravotnictví, obrana státu). Ať už je takové omezení volného pohybu kapitálu oprávněné či nikoli, mají zlaté akcie a výkon práv s nimi spojených nikoli nevýznamný vliv

na chod té které národní ekonomiky. Vždyť společnosti, v nichž státy drží zlaté akcie, patří začasť k opravdovým velikánům, jejichž obrat se pohybuje v řádech desítek miliónů euro<sup>200</sup>.

V současnosti nepřipouští česká právní úprava vydávání zlatých akcií, neboť jednak kategorie akcií se zvláštními hlasovacími právy byla již zrušena a jednak vzhledem k principu *numerus clausus* počtu přípustných druhů akcií zakotvenému v ustanovení § 155 odst. 7 ObchZ neexistuje jiný právní předpis, který by (kromě obchodního zákoníku, který upravuje akcie kmenové a prioritní) zakotvoval určitý speciální druh akcií.

Podobně je na tom například úprava slovenského akciového práva, která neumožňuje vydávat zlaté akcie<sup>201</sup> a to z důvodů podobných jako je tomu u úpravy tuzemské.

Na rozdíl od právní úpravy české či slovenské ještě polská úprava v některých případech vydávání zlatých akcií stále toleruje. Ačkoli se číslo společností, v nichž polská vláda držela před vstupem Polska do Evropské unie zlaté akcie, snížilo, stále ještě existuje okolo čtyřiceti takových společností<sup>202</sup>.

Německá úprava je co do naplňování zásad akcionářské demokracie vzorem pro ostatní členské státy Evropské unie, neboť společnosti v německém právu se v zásadě již neodchylují od zásady „jeden hlas – jedna akcie“<sup>203</sup>. Jedinou – ale o to známější výjimkou – je případ společnosti Volkswagen<sup>204</sup>.

---

<sup>200</sup> Srovnej pracovní dokument Evropské komise „Special rights in privatised companies in the enlarged Union-a decade full of developements“ z 22. 7. 2005, s. 24.

<sup>201</sup> Patakyová, M. a kol. op. cit. sub 28, s. 378.

<sup>202</sup> Mezi nejvýznamnější z těchto společností patří kupříkladu polský ropný gigant PKN Orlen. Srovnej pracovní dokument Evropské komise „Special rights in privatised companies in the enlarged Union-a decade full of developements“ z 22. 7. 2005, s. 18.

<sup>203</sup> Viz zpráva společnosti Deminor Rating Application of the one share – one vote principle in Europe, s. 20.

<sup>204</sup> V této společnosti vlastní spolková země Dolní Sasko na základě speciálního zákona (tzv. Volkswagengesetz) 20,9% podíl. Zároveň tento speciální zákon omezuje hlasovací práva ostatních akcionářů s tím, že jejich hlasovací právo se může rovnat nejvýše 20% všech hlasovacích práv, byť by jejich podíl na společnosti Volkswagen byl větší. Tento zákon je pochopitelně předmětem zájmu Evropského soudního dvora, přičemž je nanejvýš pravděpodobné, že testem, který Evropský soudní dvůr pro posuzování přípustnosti zlatých akcií nastavil, zřejmě neprojde.

Rovněž rakouský stát se chová vzorně, neboť až na dvě společnosti, v nichž má zaručena zvláštní hlasovací práva spočívající v omezení nejvyššího možného počtu hlasů na akcionáře, nijak neklade překážky volnému pohybu kapitálu.

Francouzský stát používal k zachování strategické kontroly nad některými původně státními společnostmi, které prošly privatizací, institut tzv. zvláštní akcie (*action spécifique*), kterou upravoval zákon ze 6. srpna 1986<sup>205</sup>. Jedinými doposud přetrvávajícími případy, kdy je užito zvláštní akcie, jsou dvě částečně privatizované společnosti, které se zabývají branným průmyslem<sup>206</sup>.

Potřeba státu zajistit dozor nad privatizovanými společnostmi vyústila i ve Velké Británii v užití zlatých akcií. Zlaté akcie byly konstruovány jako zvláštní druh akcií, který umožňoval státu např. rozhodovat o udělení povolení k nabytí účasti na společnostech nad určité procentní hranice, vetovat rozhodnutí o zrušení, rozdělení či o fúzi společnosti, vetovat důležitá strategická rozhodnutí, vetovat změnu stanov, která by znamenala změnu práv spojených se zlatými akciemi<sup>207</sup>. Konstrukce zlatých akcií se v jednotlivých společnostech většinou sestávala z jediné akcie, jejíž jmenovitá hodnota většinou činila pouhou jednu libru<sup>208</sup>. Tuto akcii pak drželo příslušné ministerstvo v závislosti na odvětví, v němž byly společnosti činné. Zvláštní práva, která se vázala k těmto akciím, byla zakotvena ve stanovách společnosti, takže k jejich změně by bylo zapotřebí souhlasu příslušného ministerstva jako reprezentanta státu, neboť zlaté akcie

---

<sup>205</sup> Prakticky však byl tento institut užit pouze v jediném případě společnosti Société Nationale Elf Aquitaine (společnost zásobující Francii ropou), který rozhodoval Evropský soudní dvůr (rozsudek C-483/99). Předmětem soudního řízení byl dekret z roku 1993, který v této společnosti propůjčil francouzskému státu zvláštní akcii. Povaha této zvláštní či zlaté akcie opravňovala stát povolovat nabývání akcií nad stanovené limity, což ESD shledal jako nadbytečné opatření vzhledem k dosažení vytčeného cíle. Zároveň byla tato úprava kritizována pro značnou neurčitost, neboť jasně neurčovala konkrétní okolnosti, za kterých lze tato zvláštní práva využít. Z těchto důvodů byla úprava shledána v rozporu s principem volného pohybu kapitálu. Práv ze zvláštní akcie ve společnosti Société Nationale Elf Aquitaine se francouzská vláda vzdala dekretem č. 2002-1231 ze dne 3. 10. 2002.

<sup>206</sup> Jde o společnosti Aerospatiale-Matra-EADS a Thalex. Viz pracovní dokument Evropské komise „Special rights in privatised companies in the enlarged Union-a decade full of developments“ z 22. 7. 2005, s. 22.

<sup>207</sup> Viz pracovní dokument Evropské komise „Special rights in privatised companies in the enlarged Union-a decade full of developments“ z 22. 7. 2005, s. 11.

<sup>208</sup> Farrar, J., Hannigen, B., Furey, N., Wylie, P. op. cit. sub 59, s. 231.

tvorily zvláštní druh akcií. Skutečnost, že zvláštní oprávnění, která se vázala ke zlatým akciím, byla zakotvena ve stanovách společnosti a nikoli v zákoně, byla rovněž předmětem posuzování ESD v případě společnosti BAA plc. (C-98/01). Argumentace britského státu, že stát se choval jako subjekt soukromého práva, když jen využil širokých možností realizace autonomie vůle, které britské právo soukromým subjektům přiznává, však ESD nepřesvědčila. Soud konstatoval, že stát se v tomto případě nechoval jako běžný subjekt soukromého práva, ale spíše jako orgán veřejné správy, a prohlásil, že stanovy společnosti BAA plc. jsou v rozporu s principem volného pohybu kapitálu. Jisté obavy vyvolává ta skutečnost, že ESD považoval v tomto případě za porušení Smlouvy stanovy společnosti, tedy soukromoprávní ustanovení<sup>209</sup>.

V 90. letech minulého století uplatňovala Velká Británie zlaté akcie v přibližně asi dvaceti společnostech. S přelomem tisíciletí však přišel zlom, neboť mimo jiné i v souvislosti s judikaturou ESD ve věci společnosti BAA plc. se britská vláda postupně vzdávala zlatých akcií v jednotlivých společnostech, nebo přinejmenším omezila rozsah zvláštních práv, které se vázaly ke zlatým akciím (např. ve společnosti British Energy vláda omezila rozsah práv na pouhé zajišťování národní bezpečnosti). Zlaté akcie však i přesto nadále ve Velké Británii existují. Britská vláda si ponechala zlaté akcie ve společnostech Rolls-Royce, BAE Systems a Devonport Dockyard.

## **Oddíl 2. Přípustnost vydávání zlatých akcií podle judikatury Evropského soudního dvora**

Mezi státem jakožto akcionářem, který vlastní zlaté akcie, a mezi ostatními akcionáři těchto společností, vzniká z hlediska fungování jednotného vnitřního trhu „ztěží odůvodnitelná nerovnost“<sup>210</sup>. Evropský soudní dvůr na konci 90. let minulého století řešil několik zásadních případů, které se týkaly slučitelnosti ná-

---

<sup>209</sup> Blíže k tomuto problému srovnej *Dědič, J., Čech, P.* Evropské právo společností. Praha: Polygon, 2004, s. 73.

<sup>210</sup> *Salač, J.* Ještě jednou k (ne)přípustnosti zlatých akcií. Právní zpravodaj, 2003, 9, s. 9.

rodních úprav zlatých akcií se svobodou volného pohybu kapitálu. Iniciátorem sporů byla Evropská komise, která u ESD žalovala postupně Portugalsko, Francii, Belgii, Španělsko a Velkou Británii na základě čl. 226 SES. ESD (až na výjimku, kterou byla Belgie) rozhodl ve prospěch Komise a zároveň vyslovil základní podmínky, za kterých jsou zlaté akcie přípustné. Vycházel přitom z analýzy čl. 56 a 58 SES, týkající se volného pohybu kapitálu.

Evropský soudní dvůr se ztotožnil s názorem Evropské komise, která pokládala zlaté akcie za vážnou překážku investic do společností, v nichž státy drží zlaté akcie. Na základě této konstantní judikatury lze dovodit, že Evropský soudní dvůr se domnívá, že základní zásadou akciového práva v EU by měly být postuláty akcionářské demokracie (zásada „jedna akcie – jeden hlas“). Pokud by se měli investoři vyrovnat s omezeními, která s sebou přinášejí zlaté akcie, znamenalo by to nepřiměřené překážky volnému pohybu kapitálu. Zlaté akcie jsou tedy v zásadě přípustné pouze ve výjimečných případech, existují-li zvláštní důvody veřejného zájmu.

ESD formuloval tyto podmínky:

- *omezení není diskriminační* ve vztahu k zahraničním investorům,
- na omezení existuje *veřejný zájem*, kterým je oblast vlivu na poskytování veřejných služeb,
- *zvolený způsob omezení je s to příslušný veřejný zájem ochránit*,
- je respektována *zásada proporcionality* – tzn. zásah do volného pohybu kapitálu není rozsahem zjevně nepřiměřený důležitosti veřejného zájmu,
- musí být zachován určitý stupeň *právní jistoty* – musí být předem patrné, jakým způsobem bude omezení aplikováno.

V jednotlivých řešených případech některé státy sice obhájily důležitý veřejný zájem, avšak nesplnily další podmínky.

### **Oddíl 3. Zrušená úprava akcií se zvláštními hlasovacími právy v tuzemské úpravě**

#### *§ 1 Původní úprava akcií se zvláštními hlasovacími právy*

Vydávání jiných druhů akcií, než které upravuje zákon, není připuštěno (§ 155 odst. 7 ObchZ). Obchodní zákoník je sice hlavním pramenem akciového práva, který upravuje základní dva druhy akcií (kmenové a prioritní), avšak i jiné zákony mohou – jak plyne z citovaného ustanovení – upravit další druhy akcií.

V minulosti byl jediným takovým zákonem **zákon č. 210/1993 Sb.**, kterým se měnil a doplňoval zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby. Bylo by ovšem mylné domnívat se, že zlaté akcie byly jakýmsi třetím druhem akcií, které náš právní řád připouštěl a umožňoval vydávat ve všech akciových společnostech. Úprava zlatých akcií byla pouze dílčím pozůstatkem ekonomického transformačního procesu, který probíhal zejména v 90. letech minulého století, a nebyla obecnou úpravou, kterou by mohly obchodní společnosti využívat. Stanovy akciové společnosti tedy obecně nemohly upravovat zlaté akcie.

Českou variantou zlatých akcií byly tzv. **akcie se zvláštními hlasovacími právy**. Výše citovaný zákon umožňoval ve svém čl. IV odst. 2 společností, které byly založeny Fondem národního majetku (FNM) nebo Pozemkovým fondem (PF), upravit ve stanovách akcie ze zvláštními hlasovacími právy. **Práva, která mohla být spojena s tímto druhem akcií**, se neomezovala jen na právo veta, kterým mohly příslušné fondy zablokovat přijímané rozhodnutí, ale bylo možné, aby akcie se zvláštními hlasovacími právy zakotvovaly také souhlas fondu jako podmínku pro přijetí jakéhokoli rozhodnutí. Bylo dokonce možné, aby fondy pomocí pouhého jednoho svého hlasu prosadily určité rozhodnutí třeba i proti vůli všech ostatních akcionářů<sup>211</sup>.

---

<sup>211</sup> *Dědič, J.* Jsou přípustné akcie se zvláštními hlasovacími právy? Obchodní právo, 1994, 3, s. 9.



Se zlatými akciemi nebyla spojena jen zvláštní hlasovací práva, ale i všechna ostatní akcionářská práva. Domnívám se, že akcie se zvláštními hlasovacími právy mohly být zároveň i **prioritními akciemi s hlasovacím právem**, neboť to zákon nikterak nevyklučoval.

## *§ 2 Dochází při převodu akcie se zvláštními hlasovacími právy ke změně druhu akcie ex lege?*

**Zvláštní hlasovací práva, která bylo možno spojit s těmito akciemi, pak bylo lze vykonávat** pouze za podmínky, že vlastníkem těchto akcií byly zmíněné státní fondy. Žádný jiný subjekt nebyl taková práva oprávněn vykonávat, pokud by byly akcie na ně převedeny. Nabízela se přirozeně otázka, jaký bude právní režim zlaté akcie, která byla převedena na třetí subjekt?

Tato otázka byla doktrínou zodpovězena nejednoznačně. Podle jednoho názoru zastávaného prof. Eliášem zůstávají akcie se zvláštními hlasovacími právy i po převodu na třetí osoby akciemi se zvláštními hlasovacími právy, nedochází tedy ke změně druhu akcie, důsledkem převodu je pouze nemožnost uplatňovat zvláštní hlasovací práva spojená s těmito akciemi. Podle této myšlenky pak zvláštní hlasovací práva opět ožívají, pokud dojde ke zpětnému převodu na FNM nebo PF<sup>212</sup>.

Druhý názor, který zastává prof. Dědič, naopak stojí na předpokladu, že na základě převodu akcie se zvláštními hlasovacími právy na třetí osoby dochází ze zákona ke změně této akcie na akcii kmenovou, přičemž argumentuje tou skutečností, že zvláštní hlasovací práva nemohou být třetími osobami uplatňována. Podle tohoto názoru se pak nemůže jednat nadále o zvláštní druh akcie, pokud zvláštní práva, která jsou s ním spojena, nelze uplatňovat<sup>213</sup>. Argumentuje dále tím, že akcie se zvláštními hlasovacími právy byly zřízeny pro účely privatizace majetku státu, a – v souvislosti s tím co bylo řečeno výše – bylo tedy záměrem

---

<sup>212</sup> Eliáš, K. op. cit. sub 3, s. 125.

<sup>213</sup> Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1420.

zákonodárce spojit s převodem akcie se zvláštními hlasovacími právy na třetí osoby *ex lege* změnu na akcii kmenovou.

Oba uvedené názory podle mého soudu dokládají, že právní úprava akcií se zvláštními hlasovacími právy byla formulována natolik vágně a nekvalitně, že nebylo žádným překvapením, že se v rámci doktríny obchodního práva mohly vyskytnout názory natolik diametrálně odlišné.

Skutečně zvláštní hlasovací práva ze zákona zanikala, poté co byla převedena na třetí osoby? Docházelo skutečně ke změně druhu akcie? Poskytovala právní úprava pro takový závěr určitý základ? Domnívám se, že zákonná úprava nedovolovala jednoznačně konstatovat, že zvláštní hlasovací práva ze zlatých akcií v případě převodu zanikala<sup>214</sup>. Ze zákona lze podle mého názoru dovodit pouze to, že v případě, že bude taková akcie převedena na třetí osobu, zvláštní hlasovací práva pouze „nelze uplatňovat“<sup>215</sup>. Podle mého názoru tak nezbyvá než konstatovat, že pokud nedošlo současně s převodem zlaté akcie na třetí osobu zároveň ke změně práv spojených se zlatými akciemi na základě změny stanov, **zůstávala i nadále se zlatými akciemi spojena zvláštní hlasovací práva** (která však nebylo možno uplatňovat), jakkoli působila taková konstrukce nedomyšleně a jistě by bylo bývalo lépe, pokud by zákon skutečně výslovně stanovil, že převodem zlaté akcie na třetí osoby dochází ke změně druhu akcie. Tak tomu však nebylo a absentující právní úpravu bylo možno ztěžší nahradit.

---

<sup>214</sup> Dědič, J. op. cit. sub 211, s. 9.

<sup>215</sup> Čl. IV bod 2.: „Pro účely zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, mohou stanovy akciové společnosti založeném Fondem nebo Pozemkovým fondem České republiky určit akcie se zvláštními právy spojenými s výkonem hlasovacího práva, která lze uplatňovat pouze za předpokladu, že majitelem těchto akcií je Fond nebo Pozemkový fond České republiky. Akcie se zvláštními právy státu spojenými s výkonem hlasovacího práva vydané do dne účinnosti tohoto zákona se považují za akcie podle předchozí věty.“ Z tohoto ustanovení rozhodně nevyplývá, že by v případě převodu na jiné subjekty zmíněná hlasovací práva zanikala, jakkoli by to bylo na místě. Naopak použitím argumentu *a contrario* dojdeme k závěru, že uplatňovat zvláštní hlasovací práva spojená s těmito akciemi nelze, není-li jejich vlastníkem jeden ze zmíněných fondů. Z tohoto ustanovení nelze dovodit, že by se v případě, kdy stanovy o těchto otázkách mlčí, akcie se zvláštními hlasovacími právy měnily ze zákona na akcie kmenové, neboť není jasné, jakou zákonnou oporu by takový názor měl, resp. o jaké ustanovení tuzemského právního řádu by bylo možné opřít interpretaci *per analogiam*.

Vznikala dále otázka, o jaký druh akcií se po takovém převodu nadále jednalo? Šlo stále o akcie se zvláštními hlasovacími právy, přičemž jejich nový vlastník nemohl vykonávat zvláštní hlasovací práva, která přísluší pouze FNM a PF? Anebo se tyto akcie ze zákona změnilly na akcie kmenové, ačkoli s nimi nebyla nadále spojena zvláštní hlasovací práva, jež nebylo možno vykonávat?

Podle mého názoru je klíčové zodpovědět otázku, zda byla i po převodu na třetí osoby s těmito akciemi stále spojena zvláštní hlasovací práva. Jistě i po převodu byla s těmito akciemi na základě stanov spojena zvláštní hlasovací práva, jedinými oprávněnými subjekty však byly ze zákona pouze zmíněné státní fondy, kterým nic nebránilo v případě zpětného převodu zvláštní hlasovací práva znovu uplatňovat. Měnila se tedy v případě převodu zlatá akcie na akcii kmenovou a v případě zpětného převodu na zmíněné státní fondy opět na akcii zlatou? Domnívám se, že nikoli: **akcie zůstávaly i po převodu na třetí osoby akciemi se zvláštními hlasovacími právy**, avšak zvláštní hlasovací práva nemohly tyto subjekty uplatňovat.

Není v žádném případě vyloučeno, že toto byl skutečný zákonodárcův úmysl. Vždyť takové řešení by nebylo zase tolik nemyslitelné. Jakousi paralelu bychom mohli nalézt v úpravě nabývání vlastních akcií společností. Vždyť nabude-li společnost vlastní akcie, je sice jejich vlastníkem, avšak sístuje se hlasovací právo a nevzniká právo na dividendu (§ 161d odst. 1 ObchZ). U vlastních akcií, které společnost nabyla, také nedochází ke změně druhu akcie pouze proto, že společnost není subjektem, který by byl oprávněn vykonávat zmíněná práva. Z tohoto důvodu pokládám za diskutabilní argument, že „nemůže existovat zvláštní druh akcie, aniž by jeho majitel neměl zvláštní práva s tímto druhem akcie spojená“<sup>216</sup>. Podobně jako v tomto případě není společnost oprávněna vykonávat hlasovací právo a nevzniká jí právo na dividendu, a to ze zcela specifických důvodů, tak rovněž v případě převodu akcie se zvláštními hlasovacími právy na třetí osoby nemohou tyto uplatňovat zvláštní hlasovací práva, která jsou

---

<sup>216</sup> *Dědič, J. a kol. op. cit. sub 8, s. 1420.*

s nimi spojená, přičemž specifickým důvodem zde je zájem na tom, aby tato práva uplatňovaly pouze státem určené fondy.

Tyto akcie pak podléhaly v podstatě totožnému režimu jako akcie kmenové, lapidárně řečeno „chovaly“ se jako kmenové akcie, avšak neměnily se na ně právě proto, že stále inkorporovaly ona zvláštní hlasovací práva, ačkoli nebylo možné, aby je třetí osoby uplatňovaly. I na takové akcie se totiž i nadále vztahoval zákon č. 210/1993 Sb., neboť z něj *a contrario* vyplývalo, že jiné osoby než zmíněné státní fondy nemohly zvláštní hlasovací práva, která jsou s nimi spojena, vykonávat.

Nepochybně šlo totiž i nadále o akcie společností, jejichž zakladateli byly zmíněné státní fondy, a proto bylo na místě studovat pečlivě režim takových akcií zakotvený ve stanovách společnosti. Vzhledem k tomu, že se tedy na zlaté akcie i po jejich převedení na třetí osoby stále aplikoval zákon č. 210/1993 Sb., jakkoli stanovil jen jedinou negativní podmínku, domnívám se, že se stále jednalo o zlaté akcie, neboť podle § 155 odst. 7 ObchZ nelze vydávat jiné druhy akcií, než které upravuje zákon, a proto aplikoval-li se na tyto akcie jednak obchodní zákoník a jednak zákon č. 210/1993 Sb., nemohlo se jednat o kmenové akcie, neboť jejich úprava se řídí pouze a jedině obchodním zákoníkem.

Tato konstrukce má však vážný nedostatek, neboť pokud by nedošlo ke změně druhu akcie na základě zákona, a jednalo by se tedy i nadále o akcie se zvláštními hlasovacími právy, bylo by ke změně práv s těmito akciemi spojených, potřeba také souhlasu subjektu, na který byly akcie převedeny (§ 186 odst. 3 ObchZ). To by znamenalo, že pokud by se rozhodovalo o změně práv spojených s tímto druhem akcií (zvláštních hlasovacích práv), bylo by ke změně potřeba také souhlasu akcionářů, na něž byly zlaté akcie převedeny, ačkoli tyto subjekty nemohou zvláštní hlasovací práva uplatňovat. Jaký byl pak zájem těchto třetích osob na změně práv, která nemohou vykonávat? Jediným jejich zájmem mohl být logicky zájem převést akcie se zvláštními hlasovacími právy zpět na zmíněné státní fondy.

Podle mého názoru byla zákonná úprava zlatých akcií **nedostatečná** a tak závažný zásah do života některých společností, kterým institut zlatých akcií bez sporu byl, by si býval zaslouhoval více zákonodárcovy pozornosti. **Interpretační problémy**, které čl. IV bod 2. cit. zák. vyvolával, vyúsťovaly téměř ve všech případech do ztěží obhajitelné argumentace.

### *§ 3 Zrušení Fondu národního majetku a zlatých akcií*

**Fond národního majetku byl k 31. 12. 2005 zrušen zákonem č. 178/2005 Sb.** Zbývající působnost přešla na Ministerstvo financí. Dnem zrušení FNM byla zákonem *výslovně* zrušena i zvláštní hlasovací práva, inkorporovaná v akciích, které vydávaly společnosti založené FNM na základě svých stanov. Došlo tedy ke zrušení kategorie zlatých akcií ve společnostech, jejichž zakladatelem byl FNM.

Úplně tak zanikla kategorie zlatých akcií, neboť s takovými akciemi nejsou již nadále spojena žádná zvláštní hlasovací práva, nemohou ani za žádných okolností znovu vzniknout jako tomu bylo po dobu existence FNM, byly-li zlaté akcie znovu převedeny ze třetích osob na FNM. Logicky se tak na základě zmíněného zákona staly dosavadní zlaté akcie, vydané společnostmi, jejichž zakladatelem byl FNM, akciemi kmenovými, neboť nadále neinkorporují žádná zvláštní hlasovací práva, zcela tedy podléhají režimu obchodního zákoníku. Na základě zákona pozbyla rovněž platnosti zmíněná ustanovení stanov.

Na základě **zákona č. 179/2005 Sb.**, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky, byla **zrušena rovněž možnost nadále vydávat akcie se zvláštními hlasovacími právy**, a to rovněž k 1. 1. 2006. Konkrétně čl. XVII tohoto zákona zrušil výše zmíněný čl. IV bod 2 zákona č. 210/1993 Sb. Český právní řád tedy nadále neupravuje možnost vydávat jakýkoli zvláštní druh akcií, který by v evropském kontextu bylo možno označit za akcie zlaté.

#### *§ 4 Posouzení souladu zrušené tuzemské úpravy zlatých akcií s kritérii testu vytýčenými judikaturou Evropského soudního dvora*

Zlaté akcie byly v průběhu privatizace v České republice zavedeny přibližně asi ve stovce společností. Toto číslo bylo během přístupových rozhovorů eliminováno a v roce 2005 se pohybovalo okolo čísla třicet<sup>217</sup>.

Vzhledem k dosavadním rozsudkům ESD není příliš pravděpodobné, že původní česká právní úprava zlatých akcií vyhovovala podmínkám testu ESD, neboť zmíněné omezení (zrušený čl. IV bod 2 zákona č. 210/1993 Sb.) bylo formulováno zákonem příliš obecně, a tudíž podmínka právní jistoty by zřejmě nebyla shledána naplněnou. Z právní úpravy totiž nebylo patrné, jak měly stanovy společností zvláštní hlasovací práva konstruovat, resp. kde byly meze takových konstrukcí v konkrétním případě, aby byl naplněn konkrétní veřejný zájem. Domnívám se, že zákon neurčoval ani dostatečné záruky pro naplnění zásady proporcionality. Avšak je nutno konstatovat, že vždy by záleželo na konkrétní úpravě stanov. Nebylo by vyloučeno, že i přes vágní právní úpravu by byla formulace ve stanovách natolik střídma, že by testu vyhověla.

V opačném případě však by bylo nutno ze zásady přednosti komunitárního dovodit, že svoboda volného pohybu kapitálu má přednost před nevyhovující národní úpravou, kterou není možno nadále aplikovat, aniž by se tím Česká republika vystavovala nebezpečí žaloby o porušení Smlouvy o založení Evropských společenství<sup>218</sup>. Český zákonodárce na základě zákona č. 179/2005 Sb. úpravu české varianty zlatých akcií zrušil, čímž naštěstí případnému postihu ze strany ESD předešel.

---

<sup>217</sup> Viz pracovní dokument Evropské komise „Special rights in privatised companies in the enlarged Union-a decade full of developments“ z 22. 7. 2005, s. 18.

<sup>218</sup> *Salač, J. op. cit. sub 210, s. 10.*

# Kapitola VIII. Charakter současné úpravy druhů akcií a výhledy *de lege ferenda*

## Oddíl 1. Aktuální stav úpravy druhů akcií

Vývoj akciového práva směřoval až doposud v tuzemsku ke stále podrobnější úpravě, která je v naprosté většině kogentní povahy. Nabízí se přirozeně otázka, nakolik je kogentnost či dispozitivnost konkrétně u vymezení druhů akcií na místě? Vzhledem k tomu však, že stávající úprava druhů akcií zakotvuje princip *numerus clausus* druhů akcií, je logické, že vymezení jednotlivých druhů akcií musí být pojímáno kogentně, má-li být zakotvený princip *numerus clausus* druhů akcií účinný. Úprava dispozitivní proto pro současnou úpravu druhů akcií není ani myslitelná. Dispozitivní úprava co se týče samotných jednotlivých druhů akcií bude možná teprve v případě, že naše úprava v budoucnu princip *numerus clausus* druhů akcií opustí.

Jediná volnost, která zakladatelům akciové společnosti či akcionářům při zvyšování základního kapitálu ohledně druhů akcií tedy zbývá, je možnost svobodně se rozhodnout o tom, z kolika ze současných dvou druhů akcií bude pokryt základní kapitál akciové společnosti a v jakém vzájemném poměru k sobě druhy akcií případně budou. Další možnost svobodné volby pak mají akcionáři ohledně výběru jedné z výše zmíněných šesti možných variant prioritních akcií. *De lege ferenda* by tedy bylo podle mého názoru na místě uvažovat o opuštění principu *numerus clausus* druhů akcií, mj. proto, že tento princip není ve srovnatelných západoevropských předpisech akciového práva příliš obvyklý.

V tomto smyslu má naše úprava nač navazovat – zákon č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech oproti současnému obchodnímu zákoníku umožňoval společnostem vydávat jiné druhy akcií než vymezené zákonem. Pokud jde o úpravu druhů akcií, přiklonil se současný obchodní zákoník ke kogentnější úpravě.

Pro kogentní úpravu hovoří ta skutečnost, že forma akciové společnosti je vhodná zejména pro podnikání spojené s velkými objemy finančních prostředků, a proto je nutno na úrovni zákona vymežit základní rámec pro právní úpravu

druhů akcií a vytýčit hranice, za něž není možno vstupovat (zákaz vydávání úrokových akcií, nejvyšší přípustný podíl prioritních akcií na základním kapitálu společnosti, ochrana druhů akcií před změnami, které by se mohly dotknout akcionářů s tímto druhem akcií, ožiti hlasovacího práva atp.). Kogentnost současné právní úpravy je značně ovlivněna také vlivem práva Evropských společenství, které do jisté míry svazuje manévrovací prostor národního zákonodárce. Česká republika sice ke dni svého vstupu více méně harmonizovala své právo obchodních společností s požadavky evropských směrnic práva společností, avšak na některých místech sáhla k mnohem přísnější úpravě než jakou požaduje komunitární úprava. Takové „premiantství“ však nemusí vždy přinášet pouze pozitivní efekty.

Česká právní úprava akciového práva, resp. akcií a jejich druhů je oproti např. prvorepublikové úpravě značně kogentní. Ve srovnání se zmíněnými zahraničními řešeními lze konstatovat, že česká úprava neumožňuje příliš silné uplatnění **smluvního principu**. Národní zákonodárce by neměl akciovou společnost příliš svazovat množstvím kogentních norem, není-li to nezbytně nutné, neexistuje-li tu určitý zájem na rigorózní úpravě. Vždyť nakonec i akciová společnost je ve své podstatě smlouvou mezi akcionáři. Je tedy na nich, jakým způsobem budou svůj výtvar – novou právní entitu, akciovou společnost – spravovat. Měli by to být zakladatelé společnosti či následně její akcionáři, kdo budou rozhodovat o druzích akcií a právech s těmito druhy akcií spojených.

Proč by kupříkladu akciová společnost, která provozuje pivovar, nemohla upravit zvláštní druh akcií, který by kromě běžných akcionářských práv inkorporoval právo na odběr určitého množství podnikem společností vyprodukovaného piva?<sup>219</sup> Uvědomíme-li si, že stávající úprava takovou úpravu neumožňuje,

---

<sup>219</sup> Taková situace se může týkat ve své podstatě jakékoli akciové společnosti, která provozuje podnik, jehož výstupem je určitý spotřebitelsky využitelný produkt či služba. Je možné uvažovat například o dopravních společnostech, které by svým akcionářům nabídly právo na bezplatnou dopravu v dopravních prostředcích společnosti. Dále je kupříkladu možno představit si akciovou společnost, která provozuje divadlo a svým akcionářům poskytuje bezplatná místa v divadle. Srov. *Malovský-Wenig, A.* op. cit. sub 4, s. 260.



neboť kogentně vymezuje, jaká práva je možno spojit s kmenovými<sup>220</sup> a prioritními akciemi<sup>221</sup>, a víme-li, že výše zmíněné právo není v příslušných ustanoveních obchodního zákoníku zmíněno, je na místě otázka, zda je na takovém řešení něco nepatřičného či nesprávného? Nic takového jistě není na místě tvrdit. Přesto nelze než konstatovat, že takto „tvořivé“ řešení dnes zvolit zkrátka nelze, a to s poukazem na nejasný záměr stávající zákonné úpravy druhů akcií.

V historické úpravě rakouského obchodního zákoníku existovala obecná možnost spojit obecně se všemi akciemi další zákonem nezmíněná práva, aniž by tím vznikal zvláštní druh akcií<sup>222</sup>. V současnosti však není něco takového přípustné a to právě vzhledem k panující kogentnosti zmíněných ustanovení akciového práva.

Bylo by podle mého názoru vhodné, aby obchodní zákoník nebo obchodní zákon do budoucna umožnil **vydávání dalších zvláštních druhů akcií**, které budou na jedné straně přiznávat určitým akcionářům zvláštní práva, na druhé straně by však nepředstavovaly zásahy do zásad akcionářské demokracie. Domnívám se, že současná díkce § 155 odst. 7 i. f. ObchZ nezabraňuje zneužívání druhů akcií tím prostým faktem, že zakáže vydávání jiných druhů akcií, než které upravuje zákon, pokud je zároveň možné, aby došlo k faktickému vyloučení práva na dividendu u kmenových akcií. Tato norma svědčí spíše o stále přetrvávajícím etatistickém pojetí pohledu zákonodárce na některé otázky soukromého práva. Naší úpravě by přece jen slušelo poněkud více volnosti pokud jde o vydávání dalších druhů akcií, které jsou ostatně běžně v evropských právních řádech připuštěny. Domnívám se, že zásada rovného zacházení s akcionáři ve spojení s ustanovením, které určuje, že s akciemi stejného druhu musí být spojena

---

<sup>220</sup> Podle legální definice kmenových akcií v ustanovení § 155 odst. 6 ObchZ jsou kmenovými akciemi ty akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva. Jelikož takové právo není na základě zákona s akciemi spojeno, může se jednat pouze a jedině o zvláštní právo a tudíž *a contrario*, mělo-li by být takové právo spojeno s akcií, nemohlo by se jednat o akcii kmenovou.

<sup>221</sup> Rovněž ohledně prioritních akcií je ustanovení § 159 odst. 1 ObchZ striktní, když stanoví, že zvláštní práva, která lze s tímto druhem akcií spojit, jsou práva na přednostní dividendu a přednostního podílu na likvidačním zůstatku. *Tertium non datur*. Výše zmíněné speciální právo tedy není možné spojit ani s prioritními akciemi.

<sup>222</sup> Malovský-Wenig, A. op. cit. sub 4, s. 260.

stejná práva, poskytuje dostatečnou záruku a takováto přísná norma vyjádřená v § 155 odst. 7 i. f. ObchZ ničemu neprospívá.

Dílčím nedostatkem současné právní úpravy je podle mého názoru rovněž chybějící **podrobnější úprava konstrukce prioritní dividendy**. Zákon v žádném ustanovení neposkytuje bližší návod, jak je možné nebo není možné konstruovat prioritní dividendu. Pravidla pro konstrukci prioritní dividendy lze sice dovodit, avšak záruka, že nebude fakticky vyloučeno právo na dividendu u kmenových akcií není zákonem výslovně dána. Domnívám se, že by stálo za úvahu, zda by nebylo vhodnější konstruovat prioritní dividendu podobně jako v úpravě německé nebo britské – tedy jako určitou fixní sazbu ze jmenovité hodnoty akcie nebo jako fixní částku, která by byla jasně stanovena. Výhodné by pro vlastníky prioritních akcií bylo, že by se na ně dividendy dostala i tehdy, pokud by hospodářský výsledek nebyl příliš valný. Nevýhodou by pak byl fakt, že na kmenové akcie by se mohla dostat mnohem vyšší dividendy, pokud by byl hospodářský výsledek společnosti mimořádně dobrý. Samozřejmě by to vyžadovalo změnit celou koncepci prioritních akcií, neboť v současnosti není možné, aby prioritní dividendy činila méně než dividendy připadající na kmenové akcie.

Tak by však bylo zabráněno tomu, aby byla konstrukce prioritní dividendy zneužívána na úkor vlastníků kmenových akcií. Jistě, lze namítnout, že akcionáři, kteří se cítí poškozeni konstrukcí prioritní dividendy, se mohou svých práv domáhat u soudu (vzhledem k tomu, že se nacházíme na území soukromého práva, v němž vládne zásada *vigilantibus iura scripta sunt*). Nebylo by však lépe spíše předcházet sporům již na úrovni zákona? I pro zahraniční investory by bylo jiné, transparentnější a standardní řešení prioritní dividendy na úrovni zákona pozitivním signálem a mohli by se na jeho základě spíše rozhodnout pro investici právě v tuzemsku.

## **Oddíl 2. Výhledy *de lege ferenda***

Tuzemské soukromé právo jak známo stojí na pomyslném rozcestí. Zdá se, že rekodifikační úsilí bude po dlouhých letech práce a diskusí završeno a sou-

kromé právo se v České republice vydá novým směrem, když především bude zbaveno nezáviděníhodného dědictví nekoncepčního a nevyhovujícího základu, kterým je občanský zákoník z roku 1964. Stávající obchodní zákoník bude nahrazen dekodifikovaným obchodním zákonem, jehož nejobsáhlejší část bude tvořit především úprava obchodních společností, tedy i společnosti akciové.

Dosud předložené pracovní verze návrhů budoucího obchodního zákona (tj. verze z dubna 2005 a z února 2007) ukázaly vývoj, kterým se rekonstrukční práce ubírají. Zatímco původní verze z dubna 2005 v zásadě v nezměněné podobě přebrala stávající pozitivní úpravu druhů akcií, aktuální verze návrhu vyšla novým směrem a v některých směrech zavádí ve srovnání se stávající úpravou úpravu dosti pozměněnou.

Lze předpokládat, že aktuální předložená verze návrhu obchodního zákona dozná ještě dalších změn mimo jiné právě v souvislosti s otázkami druhů akcií.

Bylo by podle mého názoru vhodné zakotvit do textu návrhu **obecnou definici pojmu druhu akcie**, která se již v aktuální verzi nenachází. I kdyby totiž nebyl pojem druhu akcií v nové úpravě zakotven, jeho vymezení nalezneme tradičně v doktríně, a proto soudím, že teoreticky správné vymezení určitého obecného pojmu nemůže nové úpravě v žádném směru uškodit.

Zavedení nového druhu akcií, totiž **akcií zvýhodněných**, jejichž jedním poddruhem jsou **akcie prioritní** (jejichž úprava bude v zásadě převzata z úpravy stávající), lze hodnotit pozitivně. A to zejména tehdy, bylo-li záměrem návrhu konstruovat zvýhodněné akcie skutečně jako akcie, které přinášejí akcionářům určité výhody, které na kmenové akcie nepřipadají. Avšak volnost akcionářů konstruovat nové druhy akcií bude omezena (dílčím způsobem) v tom směru, že budou-li chtít upravit ve stanovách společnosti druh akcie, který obchodní zákon upravovat nebude (tedy stvoří-li si vlastní zvýhodnění), musejí tyto akcie označovat vždy a za všech okolností jako zvýhodněné (§ 244 odst. 1 návrhu).

Myslím proto, že by bylo vhodné, kdyby do textu nového obchodního zákona byla zakotvena obecná možnost, spojit se všemi akciemi určitá práva, zákonem neupravená, tedy práva jejichž úprava by plně spočívala pouze ve stanovách

společnosti, aniž by přiznání těchto dalších práv činilo z akcií automaticky akcie zvýhodněné.

Určité pochybnosti vyvolává **neomezená možnost multiplikace hlasovacího práva u zvýhodněných akcií**. V tomto směru by měla naše budoucí úprava stanovit rozumné omezení. Široké uplatnění zásad *vigilantibus iura scripta sunt a co neni zakázáno, je dovoleno* totiž nemusí být automaticky znakem toho, že je v tomto ohledu navrhovaná úprava krokem vpřed. Návrh by v tomto směru měl pamatovat především na reakci, kterou by neomezená multiplikace hlasovacího práva vyvolala u akcionářské veřejnosti. Nabízí se otázka, zda by byl návrh v tomto znění vůbec sociálně únosným? Nelze proto podle mého názoru zcela rezignovat na kogentní prvky v budoucí úpravě akciové společnosti. A to mimo jiné proto, že stávající úprava je silně kogentní. Pokud by se případná budoucí úprava vyznačovala přílišnou dispozitivností – například v otázce multiplikace hlasovacího práva – mohly by mnohé české akciové společnosti zažít nikoli zanedbatelný šok.

## Shrnutí

Předložená rigorózní práce je zaměřena na osvětlení právní povahy akcií a druhů akcií. Předmětem posouzení je v první řadě současná tuzemská pozitivní úprava těchto institutů. Cílem práce však nebylo podat pouze „pouhý“ výklad pozitivní úpravy z úzkého vnitrostátního hlediska, nýbrž především provedení účelného srovnání tuzemské úpravy s některými relevantními úpravami zahraničními (zejména s úpravou německou, rakouskou, francouzskou, britskou, polskou a slovenskou). Zmíněné srovnání otevřelo některé nové pohledy na tuzemskou úpravu a umožnilo podrobit příslušné pasáže tuzemské právní úpravy kritice.

Užitá srovnávací metoda však nebyla užitá samoúčelně. A to jednak proto, že problematika akcií a jejich druhů vždy byla a bude nejen problémem čistě teoretickým, nýbrž také problémem praktickým, neboť se týká každé tuzemské akciové společnosti, která musí především otázky vymezení a konstrukce druhů akcií prakticky řešit. Dále bylo na místě užít srovnávací metodu mimo jiné z důvodu probíhající rekodifikace tuzemského soukromého práva, v jejímž rámci bude v novém obchodním zákoně nutno tyto otázky rovněž řešit.

Jádro práce tvoří především pojednání o druzích akcií. Největší pozornost je přirozeně věnována akciím prioritním jakožto akciím, s nimiž jsou spojena určitá majetková zvýhodnění, která plní svoji specifickou funkci. Tuzemská úprava prioritních akcií byla podrobena srovnání s německými prioritními akciemi bez hlasovacího práva, s francouzskými preferenčními akciemi, s polskými privilegovanými akciemi atd. Srovnání přineslo mimo jiné úvahy o možných konstrukcích prioritní dividendy. Mou snahou nebylo naznačovat pouze možná řešení prioritní dividendy, ale poukázat i na konstrukce, které zákon obcházejí či jsou přímo se zákonem v rozporu.

Z obrazu české právní úpravy akcií a jejich druhů, který práce nastiňuje, vyplývá, že naše úprava je ve srovnání se zahraničními právními úpravami (relativně) kogentní, avšak nijak extrémně nevybočuje z evropských standardů (snad kromě archaického principu *numerus clausus* druhů akcií) a je úpravou stabilní.

Budoucí úprava pojmu akcie v obchodním zákoně zůstane ve své podstatě nezměněna a plně tak naváže na stávající pozitivní úpravu. Jedinou závažnější modifikací bude zrušení listinných akcií na majitele. Pokud jde o druhy akcií, lze v této oblasti *de lege ferenda* očekávat pozitivní změny. Především bude připuštěno vydávání dalších zákonem neupravených druhů akcií. Jelikož však nejsou legislativní práce ještě dokončeny a obchodní zákon existuje stále pouze v pracovní verzi, lze očekávat, že se samotná úprava druhů akcií ještě určitým způsobem změní.

U úpravy zvýhodněných akcií se návrh obchodního zákona do jisté míry odchýlí od teze proklamované ve schváleném věcném záměru obchodního zákona – totiž od teze právní kontinuity se současnou pozitivní úpravou. To však lze hodnotit jako přirozený vývoj prací a jako výsledek doktrinálních diskusí.

Rovněž proces vývoje komunitární úpravy zůstává nadále otevřen a vývoj současné právní úpravy nemusí být definitivní. Zajímavým mezníkem v tomto smyslu jistě bude připravované alternativní řešení koncepce základního kapitálu akciové společnosti. Až další vývoj jak v domácím právu, tak v právu komunitárním ukáže, nakolik budou evropské státy a Evropská unie směřovat k ideji jednotného vnitřního trhu a tedy k unifikaci práva společností (a jakými způsoby), či nakolik půjdou vlastními cestami.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY:

### Tuzemská literatura:

1. Černá S. Prioritní akcie po novele obchodního zákoníku. Právo a podnikání, 1997, 2.
2. Černá, S. Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku. Praha: Linde, 2004.
3. Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: ASPI, 2006.
4. Černá, S. Preferenční akcie ve francouzské právní úpravě. Právní rozhledy, 2006, 4.
5. Černá, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? Právní rozhledy, 2005, 22.
6. Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. Díl II. Praha: Polygon, 2002.
7. Dědič, J. Jsou přípustné akcie se zvláštními hlasovacími právy? Obchodní právo, 1994, 3.
8. Dědič, J., Čech, P. Evropské právo společností. Praha: Polygon, 2004.
9. Dědič, J., Kříž, R., Štenglová, I. Akciové společnosti. 5., přepracované vydání. Praha: C. H. Beck, 2003.
10. Dvořák, T. Akciová společnost a Evropská akciová společnost. Praha: ASPI, a. s., 2005.
11. Dvořák, T. Družstevní právo. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006.
12. Eliáš, K. Akciová společnost. Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě. Praha: Linde, 2000.
13. Eliáš, K. Vlastnické právo. Paradigmata českého pojetí pod zkušebními kameny kontinentální právní kultury. Právní rozhledy, 2005, 22.
14. Eliáš, K., Dvořák, T. a kol. Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900. 5. přepracované a rozšířené vydání. Linde: Praha, 2006.
15. Eliáš, K., Havel, B. Pojetí redefinice obchodního práva. Justiční praxe, 2002, 1-2.
16. Eliáš, K., Havel, B. Zpráva o stavu prací nad novým obchodním zákonem. Právní rozhledy, 2002, 5.
17. Havel, B. Zaměřeno na akciovou společnost. Právní rozhledy, 2003, 10.
18. Hlavsa, P. K úpravě řízení ve věcech obchodního rejstříku. Obchodní právo, 2005, 10.
19. Hodek, J. Druhy akcií podle obchodního zákoníku. Právní rádce, 1994, 8.
20. Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005.
21. Knappová, M., Švestka, J., Dvořák J. a kol. Občanské právo hmotné. 4. vydání. Praha: ASPI, 2006.
22. Malovský-Wenig, A. Příručka obchodního práva. Praha: Československý kompas, 1947.
23. Mestre, J. Francouzské obchodní právo. Praha: ORAC, 2002.
24. Pelikánová, I. Oponentský posudek na „Pracovní verzi věcného záměru obchodního zákoníku“. Justiční praxe, 2002, 1-2.
25. Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl. 2. vydání. Praha: Linde, 1998.
26. Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl, 3. vyd., Praha: Aspi Publishing, 2004.
27. Pelikánová, I., Černá, S. a kol. Obchodní právo. Společnosti obchodního práva a družstva. 2. díl, Praha: ASPI, 2006.
28. Salač, J. Ještě jednou k (ne)přípustnosti zlatých akcií. Právní zpravodaj, 2003, 9.
29. Šámal, P., Púry, F., Sotolář, A., Štenglová, I. Podnikání a ekonomická kriminalita v České republice. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2001.
30. Štenglová, I. Přehled judikatury ve věcech obchodních společností. Praha: ASPI, 2002.
31. Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník: komentář. 10., podstatně rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck.

### Zahraniční literatura:

1. Cozian, M., Viandier, A., Deboissy, F. Droit des sociétés. 16<sup>e</sup> édition. Paris: Litec, 2003.
2. Farrar, J., Hannigen, B., Furey, N., Wylie, P. Farrar's Company Law. 4<sup>th</sup> edition. London: Butterworths, 1998.
3. Germain, M. Les actions de préférence. Revue des sociétés, 2004, 3.

4. *Happ, W.* Aktienrecht : Handbuch – Mustertexte – Kommentar. 2., völlig neu bearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage. Köln: Heysmans, 2003.
5. *Kropff, B., Semler, J.* Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Bd. 1, §§ 1 – 53. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2000.
6. *Kropff, B., Semler, J.* Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Bd. 4, §§ 118 – 147. 2. Auflage. München: C. H. Beck, 2004.
7. *Mayson, S., French, D., Ryan, C.*: Mayson, French & Ryan on Company Law, 2003 – 2004 edition. 20<sup>th</sup> edition. Oxford: Oxford University Press, 2003.
8. *Merle, P.* Droit commercial. Sociétés commerciales. 7<sup>e</sup> édition. Paris: Dalloz, 2000.
9. *Morse, G.* Charlesworth & Morse Company Law. London: Sweet & Maxwell, 1996.
10. *Müller, W., Rödder, T.* Gesellschaftsrecht. Beck'sches Handbuch der AG. München: Verlag C. H. Beck, 2004.
11. *Patakyová, M. a kol.* Obchodný zákonník. Komentár. 1. vydanie. Praha: C. H. Beck, 2006.
12. *Ripert, G., Roblot, R.* Traité de droit commercial. Tome 1. 18<sup>e</sup> édition. Paris: Librairie générale de droit et jurisprudence, 2003.

**Internetové odkazy:**

1. [www.dti.gov.uk](http://www.dti.gov.uk).
2. [www.juristic.cz](http://www.juristic.cz).
3. [www.dominor.org](http://www.dominor.org).
4. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company](http://ec.europa.eu/internal_market/company).