

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Mgr. Lucie Slavíková**

**Výkon hlasovacího práva v akciové společnosti**

Disertační práce

Školitel: prof. JUDr. Stanislava Černá, CSc.

Studijní program: Teoretické právní vědy – Obchodní právo

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 2. června 2021

### **Čestné prohlášení**

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

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 525 608 znaků včetně mezer.

V Praze dne 2. června 2021

.....

Lucie Slavíková

## **Poděkování**

Na tomto místě bych chtěla poděkovat prof. JUDr. Stanislavě Černé, CSc., za cenné rady a konstruktivní připomínky, které mi při psaní této práce poskytla, a za vlídný přístup i vytváření inspirativního prostředí v průběhu celého studia.

Dále bych chtěla poděkovat své rodině, svým nejbližším a kamarádům za obrovskou podporu v průběhu celého studia a pomoc při dokončení této práce.

# Obsah

---

---

Seznam zkratk.....	1
Úvod.....	5
<b>1. Povaha a význam hlasovacího práva akcionáře.....</b>	<b>10</b>
1.1. Základní rozměry hlasovacího práva.....	10
1.1.1. Hlasovací právo jako subjektivní právo akcionáře.....	11
1.1.2. Hlasovací právo jako nástroj utváření vůle akciové společnosti.....	12
1.1.3. Hlasovací právo jako věc.....	13
1.1.4. Hlasovací právo jako spouštěč práv či povinností spojených s mírou účasti.....	14
1.2. Proč náleží akcionářům hlasovací právo?.....	16
1.2.1. Efektivita správy akciové společnosti.....	16
1.2.1.1. Historický exkurz.....	17
1.2.1.2. Současný stav a výhled do budoucna.....	21
1.2.1.3. Absentismus a další argumenty proti rozhodování akcionářů.....	24
1.2.2. Akcionáři – jediní nositelé hlasovacího práva.....	27
1.2.2.1. Akcionáři vs. ostatní věřitelé společnosti.....	27
1.2.2.2. Význam hlasovacího práva pro akcionáře – nástroj ochrany?.....	30
1.2.3. Shrnutí: význam hlasovacího práva.....	33
1.3. Individuální zájem akcionáře nebo povinnost loajality?.....	34
1.3.1. Zájem společnosti.....	35
1.3.2. Přehled názorů na svobodu výkonu hlasovacího práva ve vybraných jurisdikcích.....	40
1.3.2.1. Pojetí ve frankofonních zemích (Francie a Belgie).....	40
1.3.2.2. Pojetí v anglickém právu.....	45
1.3.2.3. Pojetí v českém právu.....	47
1.3.3. Má akcionář při hlasování povinnost loajality? Nikoli.....	51
1.4. Limity výkonu hlasovacího práva při absenci povinnosti loajality.....	56
1.4.1. Zákaz zneužití hlasovacího práva.....	56
1.4.2. Ochrana při zneužití hlasovacího práva.....	62
1.5. Závěr.....	65
<b>2. Velikost hlasovacího práva akcionáře.....</b>	<b>67</b>
2.1. Princip proporcionality hlasovacího práva.....	67
2.1.1. Teoretická východiska principu proporcionality.....	68

2.1.2. Chiméra principu proporcionality v českém právu .....	72
2.2. Vazba hlasovacího práva na splacení vkladu .....	76
2.3. Prolamování principu proporcionality (CEMs, PLMs) .....	81
2.3.1. Obecně k nástrojům prolamujícím princip proporcionality.....	81
2.3.2. Akcie s násobným hlasovacím právem, akcie bez hlasovacího práva a akcie s právem veta .....	86
2.3.2.1. Akcie s násobným hlasovacím právem .....	88
2.3.2.2. Akcie bez hlasovacího práva.....	91
2.3.2.3. Akcie s právem veta .....	93
2.3.3. Zlaté akcie.....	95
2.3.4. Pyramidové struktury.....	97
2.3.5. Hlasovací strop .....	98
2.4. Kumulativní hlasování.....	101
2.5. Dočasné pozbytí hlasovacího práva.....	105
2.5.1. Pozastavení výkonu hlasovacího práva .....	106
2.5.1.1. Zákonná sistace hlasovacího práva .....	107
2.5.1.2. Smluvní sistace hlasovacího práva.....	110
2.5.2. Vzdání se hlasovacího práva .....	112
2.6. Závěr .....	115
<b>3. Výkon hlasovacího práva .....</b>	<b>118</b>
3.1. Osobní výkon hlasovacího práva akcionářem .....	120
3.1.1. Osobní fyzická přítomnost akcionáře na zasedání valné hromady.....	120
3.1.2. Hlasování s využitím technických prostředků .....	124
3.1.3. Korespondenční hlasování.....	125
3.1.4. Hlasování mimo zasedání valné hromady (hlasování per rollam).....	127
3.2. Zastoupení na základě plné moci.....	129
3.2.1. Obecně k udělení plné moci .....	129
3.2.2. Plná moc jako nástroj „převodu“ hlasovacího práva .....	132
3.3. Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva .....	137
3.3.1. Pojem a účel.....	139
3.3.2. Obsahové a formální náležitosti .....	142
3.3.3. Zakázané dohody o výkonu hlasovacího práva .....	145
3.3.3.1. Historický exkurs .....	145
3.3.3.2. Zahraniční exkurs a evropská regulace .....	147
3.3.3.3. Zakázané dohody v tuzemském právním prostředí.....	150
3.3.4. Následky nedodržení platné akcionářské dohody.....	154
3.3.4.1. Náhrada škody a smluvní sankce .....	155

3.3.4.2. Neplatnost usnesení valné hromady.....	155
3.3.4.3. Žaloba na plnění nepeněžité povinnosti a nahrazení projevu vůle.....	159
3.4. Dispozice s hlasovacím právem.....	162
3.4.1. Zástava akcie .....	164
3.4.2. Poživatí právo k akcií.....	166
3.4.3. Přenechání věci k užití jinému.....	170
3.4.3.1. Nájem a pacht akcie .....	170
3.4.3.2. Zápůjčka akcie.....	172
3.4.4. Empty voting .....	173
3.4.5. Koupě hlasů .....	177
3.5. Závěr .....	184
<b>Závěr .....</b>	<b>186</b>
<b>Použitá literatura a prameny.....</b>	<b>192</b>
<b>Výkon hlasovacího práva v akciové společnosti .....</b>	<b>214</b>
Abstrakt.....	214
Klíčová slova .....	215
<b>The Exercise of the Voting Right in a Join-Stock Company .....</b>	<b>216</b>
Abstract .....	216
Key words .....	217

## Seznam zkratek

---

---

*(není-li uvedeno jinak, je rozhodným zněním zákona znění účinné ke dni uzavření rukopisu)*

---

<b>AC</b>	The Law Reports, Appeal Cases ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí od roku 1891</i> )
<b>All ER</b>	All England Reports ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí</i> )
<b>AktG</b>	Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 7 Absatz 6 des Gesetzes vom 12. Mai 2021 (BGBl. I S. 990) geändert worden ist ( <i>DE, akciový zákon</i> )
<b>App Cas</b>	The Law Reports, Appeal Cases ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí do roku 1890</i> )
<b>BGH</b>	Bundesgerichtshof ( <i>DE, spolkový soudní dvůr</i> )
<b>C. Civ. / Code civil</b>	Code civil ( <i>FR, občanský zákoník</i> )
<b>C. Civ. Ital.</b>	Codice civile, Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262 ( <i>IT, občanský zákoník</i> )
<b>C. Com. / Code de commerce</b>	Code de commerce ( <i>FR, obchodní zákoník</i> )
<b>C. Com. 1807</b>	Code de commerce, en vigueur en 1807 ( <i>FR, obchodní zákoník ve znění účinném v roce 1807</i> )
<b>CA</b>	Companies Act 2006 ( <i>UK, zákon o společnostech</i> )
<b>CA Paris</b>	Cour d'appel de Paris ( <i>FR, odvolací soud v Paříži</i> )
<b>Cass.</b>	Cour de Cassation ( <i>BE, kasační soud</i> )
<b>Cass. Civ.</b>	Cour de cassation, Chambre civil ( <i>FR, kasační soud, civilní kolegium</i> )
<b>Cass. Com.</b>	Cour de cassation, Chambre commercial ( <i>FR, kasační soud, obchodněprávní kolegium</i> )
<b>CdS</b>	Code des sociétés et des associations ( <i>BE, zákon o společnostech z roku 2019</i> )

---

<b>CdS 1999</b>	Code des sociétés ( <i>BE, zákon o společnostech z roku 1999, účinný do roku 2019</i> )
<b>CEMs</b>	Control Enhancing Mechanisms ( <i>nástroje prolamující princip proporcionality</i> )
<b>CO</b>	Code des obligations - 220 Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations), ( <i>CH, zákon o závazcích upravující společnosti</i> )
<b>Comm. Bruxelles</b>	Cour d'appel de Bruxelles ( <i>BE, odvolací soud v obchodněprávních věcech</i> )
<b>Del. C.</b>	Delaware Code ( <i>USA, Delaware, kapitola 8 se věnuje právu obchodních korporací</i> )
<b>Del. Ch.</b>	Delaware Court of Chancery ( <i>USA, Delaware, soudní dvůr</i> )
<b>D. P.</b>	Dalloz Périodique ( <i>FR, sbírka soudních rozhodnutí do roku 1941</i> )
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority ( <i>EU, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy</i> )
<b>Ch</b>	The Law Reports, Chancery Division ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí</i> )
<b>InsZ</b>	Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)
<b>KB</b>	The Law Reports, King's Bench Division ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí</i> )
<b>Kodex ČR</b>	Kodex správy a řízení společností ČR 2018
<b>Kodifikovaná směrnice</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností
<b>Loi Pacte</b>	Loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (loi Pacte), ( <i>FR, zákon o odpovědnosti společností</i> )
<b>LSC</b>	Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ( <i>LU, zákon o společnostech, v konsolidovaném znění podle Règlement grand-ducal du 5 décembre 2017 portant coordination de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales</i> )



<b>LZPS</b>	Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky
<b>Mich.</b>	Michigan Supreme Court ( <i>USA, Michigan, nejvyšší soud</i> )
<b>NabPřev / zákon o nabídkách převzetí</b>	Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí)
<b>NŘ</b>	Zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád)
<b>ObchZ / obchodní zákoník</b>	Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění účinném do 31. prosince 2013
<b>ObčZ 1964</b>	Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění účinném do 31. prosince 2013
<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>OECD Principy CG 2015</b>	G20/OECD Principles of Corporate Governance ( <i>OECD principy správy a řízení společností z roku 2015</i> )
<b>OECD Principy CG 2004</b>	OECD Principles of Corporate Governance ( <i>OECD principy správy a řízení společností z roku 2004</i> )
<b>OSŘ</b>	Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád
<b>OZ / občanský zákoník</b>	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
<b>R.D.C.</b>	Revue de Droit Commercial Belge ( <i>BE, právní časopis</i> )
<b>R.P.S.</b>	Revue pratique des sociétés ( <i>BE, právní časopis</i> )
<b>SFEU</b>	Smlouva o fungování Evropské unie
<b>SkutMaj / zákon o skutečných majitelích</b>	Zákon č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů
<b>Slov. ObchZ</b>	Zákon č. 513/1991 Zb., obchodný zákonník ( <i>SK, obchodní zákoník</i> )
<b>Směrnice o nabídkách převzetí</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí

<b>Směrnice o právech akcionářů I</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi
<b>Směrnice o právech akcionářů II</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů
<b>Smlouva o ES</b>	Smlouvy o založení Evropského společenství
<b>TUF</b>	Testo Unico della Finanza, Decreto legislativo, 24/02/1998 n° 58, G.U. 26/03/1998 ( <i>IT, zákon o financích</i> )
<b>TZ</b>	Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník
<b>WLR</b>	The Weekly Law Reports ( <i>UK, sbírka soudních rozhodnutí od roku 1891</i> )
<b>ZOK / zákon o obchodních korporacích</b>	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
<b>ZPKT / zákon o podnikání na kapitálovém trhu</b>	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
<b>ZPO</b>	Zivilprozessordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 5. Dezember 2005 (BGBl. I S. 3202; 2006 I S. 431; 2007 I S. 1781), die zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 4. Mai 2021 (BGBl. I S. 882) geändert worden ist ( <i>DE, civilní procesní předpis</i> )
<b>ZVR</b>	Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob a o evidenci svěřenských fondů
<b>ZŘS</b>	Zákon č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních

## Úvod

---

Tuzemské odborné publikace posledních několik desítek let k tématu hlasovacího práva akcionáře **přístupují izolovaně** – v rámci popisu práv a povinností akcionáře se soustředí na hlasovací právo jako na základní nemajetkové právo akcionáře, kterým se podílí na řízení akciové společnosti a utváří tak její vůli. Jindy podávají výklad o druzích akcií a odebírání či modifikaci akcionářských práv, tedy i hlasovacího práva. Nebo se zaměřují na organizační strukturu akciové společnosti, tedy i na výkon hlasovacího práva na zasedání valné hromady (či mimo něj) a proceduru přijímání rozhodnutí valné hromady. Samostatně bývají analyzovány dílčí otázky, jako například dohody o výkonu hlasovacího práva.

Tato **roztržštěnost** vyvolává mylný dojem, že hlasovací právo akcionáře je takřka neměnnou součástí akciového práva, zdánlivě nezajímavou a nevyžadující podrobnějšího zkoumání. Neumožňuje zamyslet se nad povahou a významem hlasovacího práva akcionáře a reflektovat jeho vývoj nejen v rovině legislativní, ale i právně-teoretické. Rezignuje na snahu o poznání, nakolik je akcionář svobodný při výkonu hlasovacího práva, stejně jako při dispozici s ním (i přes zákaz jeho samostatné převoditelnosti). Odpovědi na tyto otázky přitom mohou mít nemalý vliv i na posuzování platnosti usnesení valné hromady, tedy na rozhodování celé společnosti.

Některé osoby, ať již akademici či osoby z praxe, mohou analyzování hlasovacího práva akcionáře nazvat „planým teoretizováním“ bez valného praktického dopadu. Častým argumentem je, že **skutečná rozhodovací působnost** v akciových společnostech náleží představenstvu (či správní radě),<sup>1</sup> neboť akcionáři svým hlasováním pouze stvrzují návrhy usnesení připravené řídicím orgánem. Nebylo by správné tvrdit, že tomu tak v praxi nikdy není – záleží na poměrech a akcionářské struktuře v konkrétní společnosti. Avšak rezignace právní vědy na hlubší zkoumání hlasovacího práva akcionáře může vést k efektu tzv. sebenaplňujícího se proroctví – čím méně prostoru bude v právní teorii věnováno určité skutečnosti, tím menší bude její praktický význam.

Přitom v posledních několika desítkách let lze v mezinárodním i evropském prostoru sledovat trend podporovat účast akcionářů na valných hromadách a usnadňovat jiné formy

---

<sup>1</sup> V práci bude používáno označení „řídicí orgán“ souhrnně pro představenstvo i správní radu, aby nebylo nutné opakovaně rozlišovat monistický a dualistický model vnitřní správy akciové společnosti nejen v tuzemském, ale i zahraničním právním prostředí. Uvědomuji si drobnou nepřesnost v označování správní rady jako řídicího orgánu (zpravidla se užívá označení „správní orgán“) z důvodu kumulace řídicí i dozorčí funkce, nicméně za účelem snazší čitelnosti textu se jí dopustím.

výkonu hlasovacího práva, ať již závaznými právními akty (např. Směrnice o právech akcionářů I a Směrnice o právech akcionářů II) či soft-law instrumenty (např. OECD Principy CG 2015). Tento trend je reflektován i v českém právním prostředí, byť trochu nuceně, se zpožděním a v minimálně nutném rozsahu<sup>2</sup>. Existuje-li trend **posilovat zapojení akcionářů** a podporovat výkon jejich hlasovacího práva, je zřejmě očekáván určitý pozitivní přínos – může se jednat například o vyšší dohled nad odměňováním členů volených orgánů či jiných osob ve vedení společnosti nebo dohled nad uzavíráním některých typů transakcí. S vyšším zapojením akcionářů do rozhodování o určitých záležitostech společnosti je zjevně spojován pozitivní vliv na řízení společnosti.

Uvedené odstavce neaspirují na zodpovězení složité otázky významu hlasovacího práva akcionáře v rekordním počtu znaků, v takovém případě by překládaná práce pozbyla na významu. Snaží se vystihnout **primární motivaci** k bližšímu zkoumání hlasovacího práva akcionáře navzdory jeho (některými osobami) tvrzené bezvýznamnosti v praxi. Zároveň předestírají dále analyzované otázky – lze od posílení zapojení akcionářů a usnadnění výkonu jejich hlasovacího práva očekávat pozitivní dopad na správu společnosti? Není hlasovací právo akcionářů příliš pokřiveno?

Cílem, poměrně ambiciózním, mé disertační práce je pokusit se na hlasovací právo akcionáře **nahlédnout trochu celistvěji**, než bylo doposud zvykem v tuzemské literatuře, otevřít nejen výše předestřené otázky a i díky inspiraci zahraničními zdroji představit argumenty a formulovat některé závěry. Hlavní metodou výzkumu je metoda analytická, ať již se jedná o analýzu vybraných tuzemských zdrojů (synchronní i diachronní přístup) či komparativní analýzu (hlavně synchronní přístup za využití především francouzských a belgických právních zdrojů). Získané poznatky jsou následně syntetizovány a formulovány do odpovědí na výzkumné otázky.

Je zřejmé, že nelze nalézt „absolutní pravdu“ stran povahy a významu hlasovacího práva akcionáře a svobody při jeho výkonu nebo vyřešit všechny problematické momenty s tím spojené. Spíše než předložit finálně platné závěry je mým záměrem **kvalifikovaným způsobem přispět** do odborné debaty a pokud možno „**rozvířít stojaté vody**“ novými podněty a odpověďmi na dílčí výzkumné otázky. K tomu může posloužit i vyšší podíl

---

<sup>2</sup> Evropské předpisy by v zásadě měly být transponovány do českého právního řádu včas, v praxi to však bývá spíše výjimkou (např. zákony transponující Směrnici o právech akcionářů I i Směrnice o právech akcionářů II nabyly účinnosti několik měsíců po uplynutí transpoziční lhůty). Kodex ČR vycházející z OECD Principů CG je ještě markantnějším příkladem – po prvních verzích na počátku tisíciletí byla aktualizovaná podoba vydána až v roce 2018, a to jako soukromá iniciativa, byť se záštitou státních orgánů.

frankofonních zdrojů, neboť česká komercionalistika se zpravidla inspiruje spíše v německých či rakouských zdrojích (což je pochopitelné vzhledem k historické i geografické provázanosti).

Jak je patrné z již napsaného, soustředím se **pouze na akciové společnosti** (a to obecně, nikoli jen na kotované společnosti,<sup>3</sup> jakkoli v některých částech bude upozorněno na odlišnosti). V českém právním prostředí je sice patrný trend sblížení úpravy společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti, postavení společníků a jejich práva a povinnosti jsou přesto natolik rozdílná, že by zaměření se i na společnosti s ručením omezeným značně přesahovalo rozsah práce a mohlo by být kontraproduktivním. Pojednávat o obou typech společností zároveň by bylo přínosné možná v části týkající se výkonu hlasovacího práva na zasedání valné hromady a mimo něj, naopak například při analýze prozařování povinnosti loajality při výkonu hlasovacího práva by se mohly závěry lišit. Tím není vyloučeno uplatnění některých dílčích závěrů dovozených pro akciovou společnost i na společnosti s ručením omezeným (s drobnými modifikacemi).

Hlasovací právo akcionáře a jeho výkon jsou úzce spojeny s mnoha zajímavými otázkami, jimiž se však z důvodu omezeného rozsahu práce nebudu blíže zabývat, a to i přes deklarovanou snahu o pokud možno ucelený přístup. Mnohdy lze odkázat na kvalitní pojednání v komentářové a odborné literatuře kriticky analyzující daná témata, což také na některých místech práce činím.

Blíže nebudu rozebírat například **otázku identifikace akcionáře**. Vycházím z východiska, že osobu akcionáře známe (akcionář je finálním beneficentem). V praxi to může být nesnadné navzdory snahám, na národní i evropské úrovni, o maximální transparentnost akciových společností, a to jak z vůle osoby, která chce zůstat v anonymitě (např. formou uzavírání komisionářských smluv), tak v důsledku dvoustupňové evidence zaknihovaných cenných papírů (§ 94 ZPKT) a domněnky vlastnického práva podle občanského zákoníku (viz § 527 odst. 2 OZ), kdy je akcionář fakticky jen dalším zprostředkovatelem (např. společnosti Euroclear nebo Clearstream).<sup>4</sup>

Obdobně se nebudu věnovat otázkám souvisejícím s **organizací zasedání valné hromady**, tedy např. svolání zasedání valné hromady, pozvánce na zasedání valné hromady, pravidlům usnášeníschopnosti valné hromady či většinám hlasů potřebných pro přijetí

---

<sup>3</sup> V textu práce bude používán kratší výraz „kotované společnosti“ namísto přesnějšího, avšak delšího výrazu „společnosti, jejichž účastnické cenné papíry byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu“.

<sup>4</sup> Více např. viz FRANĚK, M. Komentář k § 94. In: HUSTÁK, Z. a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 591-594, nebo sice starší, ale obsáhlý rozbor Štefana Eleka - ELEK, Š. *Cenné papíry držené skrze prostředníky*. *Právní rozhledy*. 2005, č. 21, s. 774-782.

usnesení valné hromady. V těchto otázkách spatřuji dominantní spíše organizačně-technické prvky než vazbu na výkon hlasovacího práva akcionáře, ačkoli vliv na výkon hlasovacího práva akcionáře může být nemalý.

Také nebudu blíže pojednávat o **pojmu akcie**<sup>5</sup> a o přípustnosti **vydávání určitých druhů akcií**. Vycházím z premisy, že v doktríně již převážil výklad o přípustnosti vydávání akcií bez hlasovacího práva, aniž by se jednalo o prioritní akcie, stejně jako akcií s násobnými hlasovacími právy.<sup>6</sup>

Výše jsem nastínila primární motivaci ke zkoumání hlasovacího práva akcionáře, na jejímž základě formuluji následující **výzkumnou hypotézu** předkládané práce: hlasovací právo akcionáře není bezvýznamné a rozhodování akcionářů v určitých záležitostech (resp. posilování rozhodovací působnosti akcionářů v určitých otázkách) má pozitivní dopad na správu akciové společnosti, a to navzdory velmi široké svobodě akcionáře při výkonu hlasovacího práva i dispozice s ním (resp. s akcií) a navzdory prolamování principu proporcionality.

Jako pomocná hypotéza může sloužit negace nejjednoduššího představitelného popisu hlasovacího práva akcionáře a jeho výkonu: akcionář má počet hlasů odpovídající počtu či jmenovité hodnotě akcií a vykonává své hlasovací právo svobodně, ve svém vlastním zájmu (se zachováním povinnosti loajality) a na svůj účet, a to osobně na zasedání valné hromady. Nic z uvedeného totiž nemusí být pravdou (ale může).

Za účelem potvrzení hypotézy formuluji následující **dílčí výzkumné otázky**: jaká je povaha a k čemu nebo komu slouží hlasovací právo? Jaké jsou limity výkonu hlasovacího práva? V jakém rozsahu akcionáři hlasovací právo náleží? Nakolik (ne)svobodný výkon hlasovacího práva je či může být, je-li vykonáván akcionářem, tedy jaký vliv mohou mít třetí osoby? Jakým způsobem a v jakém rozsahu může s hlasovacím právem (respektive s akcií) disponovat? Je možné, a pokud ano, jakými způsoby, přenést výkon hlasovacího práva na třetí osoby? Je přípustné poskytnout akcionáři odměnu za výkon hlasovacího práva?

Práce je členěna do tří kapitol, které poskytnou odpovědi na vytyčené dílčí výzkumné otázky.

První kapitola se soustředí na **povahu a význam hlasovacího práva** akcionáře. Kromě vymezení pojmu hlasovacího práva v různých rozměrech se snaží zodpovědět otázku, v čím

---

<sup>5</sup> Není-li dále uvedeno jinak, rozumí se akcií i zaknihovaná akcie.

<sup>6</sup> Blíže např. LÁLA, D. *Druhy podílů v kapitálových společnostech*. Praha: C. H. Beck, 2020, 237 s.

zájmu akcionář hlasovací právo vykonává a nakolik je při výkonu hlasovacího práva svobodný, tedy jaké jsou limity jeho výkonu. Za tímto účelem je pojednáno o rozdělení rozhodovací působnosti ve společnosti mezi akcionáře a členy řídicího orgánu, a to včetně historického exkursu. Dále je hledána odpověď na otázku, proč právě akcionářům náleží hlasovací právo a jakou funkci plní, co je obsahem zájmu společnosti a jaký je význam povinnosti loajality akcionáře ve vztahu k výkonu hlasovacího práva. Závěrem jsou analyzovány možnosti obrany společnosti a ostatních akcionářů proti „neřádnému“ výkonu hlasovacího práva akcionářem.

Druhá kapitola se zabývá **velikostí hlasovacího práva** a snaží se odpovědět na otázku, kolik hlasů akcionáři náleží, či může náležet, v závislosti na různých skutečnostech. Těmito skutečnostmi je především rozsah splnění vkladové povinnosti, využití nástrojů prolamujících princip proporcionality (druhy akcií, ale i pyramidové struktury nebo hlasovací strop), pozastavení výkonu hlasovacího práva nebo vzdání se hlasovacího práva. Vliv na počet hlasů, respektive hlasovací sílu akcionáře má i případné využití kumulativního hlasování, jehož fungování je vysvětleno. Celou kapitolu provází otázka, zda české akciové právo, alespoň v určité míře, respektuje princip proporcionality (*one share one vote*).

Třetí závěrečná kapitola se zaměřuje na **výkon hlasovacího práva**, a to nejen akcionářem, ale i třetími osobami. Za tímto účelem je nejprve věnována pozornost možnostem účasti a výkonu hlasovacího práva na zasedání valné hromady (nebo mimo něj), a to jak akcionáře, tak (i) jeho zástupce. Následuje pojednání, zda se může akcionář zavázat třetí osobě vykonat hlasovací právo určitým způsobem (typicky akcionářské dohody), a pokud ano, kde spatřovat limity takového jednání. Obdobně je rozebráno, zda a jakým způsobem lze přenést (či převést) výkon hlasovacího práva na jinou osobu (udělením plné moci, ale i uzavíráním různých smluv, z nichž je třetí osoba přímo oprávněna). Třetí kapitolou se prolíná i otázka přípustnosti sjednání odměny.

Závěr práce obsahuje nejen rekapitulaci hlavních zjištění a závěrů, ale také zhodnocení, zda se potvrdila výzkumná hypotéza.

## **1. Povaha a význam hlasovacího práva akcionáře**

---

První kapitola se soustředí na teoretické pojetí hlasovacího práva v akciové společnosti. V první řadě je třeba se zamyslet nad tím, proč mají akcionáři hlasovací právo, k čemu slouží a zda tento účel ovlivňuje existence akcií bez hlasovacího práva či absentismus akcionářů na valné hromadě. Na to navazuje úvaha, v čím zájmu akcionář hlasovací právo vykonává a jaké jsou limity výkonu hlasovacího práva a možnosti ochrany ostatních akcionářů a společnosti. Tyto otázky jsou velmi úzce propojené a vzájemně se podmiňující, proto je rozdělení do kapitol do určité míry umělé, avšak v rámci zachování čitelnosti a orientace v textu nezbytné.

Za účelem zodpovězení vytyčených základních otázek stran povahy hlasovacího práva akcionáře se v této části vychází z předpokladu, že hlasovací právo vykonává jeho ekonomický vlastník (situacím, kdy tomu tak není, se věnují především kapitoly 3.2.2 a 3.4), a nezohledňují se možné vnější vlivy na utváření vůle akcionáře, jakým způsobem hlasovací právo vykonat (to je předmětem kapitoly 3.3).

### ***1.1. Základní rozměry hlasovacího práva***

Při hledání odpovědi na otázku, co to je hlasovací právo, zjistíme, že záleží na úhlu pohledu, kterým na hlasovací právo nahlížíme – zda z pohledu akcionáře či akciové společnosti, právní teorie či naopak praktických důsledků nakládání s ním z pohledu zákonodárce. Právní řád, literatura ani judikatura neposkytují jednoznačnou definici, která by všechny prvky a možné pohledy obsahovala. Taková definice by pravděpodobně ani nebyla účelná, neboť zpravidla je v jeden okamžik nahlíženo na hlasovací právo pouze z jednoho či maximálně ze dvou úhlů pohledu.

Následující přehled je jen stručným úvodem a soustředí se na mnou identifikované čtyři základní rozměry hlasovacího práva; nejedná se však o jediný možný a konečný výčet, úhly pohledu se mohou lišit a proměňovat.



### 1.1.1. Hlasovací právo jako subjektivní právo akcionáře

Podle § 353 odst. 1 ZOK je akcionář „oprávněn účastnit se valné hromady a hlasovat na ní“, tedy hlasovací právo je předně **subjektivním právem akcionáře**.<sup>7</sup> Z předložky „na“ ze skutečnosti, že zákon o obchodních korporacích na mnoha místech přesně nerozlišuje mezi „valnou hromadou“ jako nejvyšším orgánem společnosti (viz § 44 odst. 1 ZOK) a „zasedáním valné hromady“, tedy jednáním tohoto nejvyššího orgánu,<sup>8</sup> by bylo možné dovozovat, že akcionář je oprávněn hlasovat pouze na valné hromadě. Takový závěr by byl chybným, jak dokazuje existence tzv. hlasování per rollam (§ 418-420 ZOK) či korespondenčního hlasování (§ 398 ZOK) a potvrzuje např. znění § 398 odst. 1 ZOK, podle něhož mohou akcionáři vykonávat „své právo podílet se na řízení společnosti na valné hromadě nebo mimo ni“.<sup>9</sup>

Hlasovací právo je možné podřadit pod širší pojem **právo účastnit se na řízení společnosti**, kam se dále řadí především právo účastnit se zasedání valné hromady (§ 398 odst. 1 ZOK), právo na vysvětlení (§ 357-360 ZOK), právo podávat návrhy a protinávrhy (§ 361-364 ZOK) a právo dovolávat se neplatnosti rozhodnutí valné hromady (§ 428-429 ZOK).<sup>10</sup> Tato práva bývají teorií klasifikována jako **nemajetková či sociální práva akcionáře** (oproti majetkovým právům, kterým je např. právo na podíl na zisku, vypořádací podíl nebo podíl na likvidačním zůstatku). Podle některých by bylo možné i hlasovací právo považovat za majetkové právo, a to především v akciové společnosti, neboť akcionář nabývá účasti ve společnosti především za účelem získání skutečně majetkových práv (především práva na podíl na zisku).<sup>11</sup> V takovém případě by ale rozlišování práv ztratilo význam, neboť by všechna práva byla majetkové povahy, čímž by se stírala odlišná povaha<sup>12</sup> a význam těchto práv, což není žádoucí.

<sup>7</sup> Na charakter hlasovacího práva jako oprávnění, tedy nikoli povinnosti, nemají vliv ani vedlejší ujednání (akcionářské dohody) či závazky vyplývající z jiných právních vztahů (např. institucionální investor nebo správce aktiv mající povinnost vykonávat hlasovací právo v souladu se zájmy svých zákazníků a v souladu s politikou zapojení – viz § 127f a násl. ZPKT). Tyto skutečnosti neovlivňují samotnou podstatu hlasovacího práva.

<sup>8</sup> Výjimečně se tato nepřesnost může objevit i v předkládané práci, a to především z důvodu držení zákonné či zaužívané terminologie.

<sup>9</sup> I podle komentářové literatury je výrazem „účasť na valné hromadě“ zpravidla myšlena „účasť na zasedání (jednání) valné hromady, popřípadě účast na jejím rozhodování mimo zasedání (per rollam)“. ŠUK, P. Komentář k § 353. In: ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. 2020, s. 699-702.

<sup>10</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. aktual. a dopl. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 435-439.

<sup>11</sup> Shodně ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 128.

<sup>12</sup> Odlišná povaha spočívá i v tom, že realizací hlasovacího práva nevzniká akcionáři právo na peněžité plnění, jako je tomu v případě práva na podíl na zisku nebo práva na podíl na likvidačním zůstatku.

Díky paralele s přijímáním rozhodnutí zákonodárnými sbory bývá hlasovací právo (spolu s právem na vysvětlení a právem podávat návrhy a protinávrhy) někdy označováno i jako **politické právo**.<sup>13</sup> Taková paralela, jakkoli se na první pohled nabízí, není zcela přiléhavá – akcionáři vykonávají své hlasovací právo přímo, zatímco členové Parlamentu jsou voleni občany, vztah občana (jako nositele přímého hlasovacího práva) ke státu je rozdílný a zpravidla dlouhodobý, oproti tomu akcionáři mohou kdykoli prodat akcie a společnost opustit, stejně tak účel obou právnických osob (státu a akciové společnosti) je značně rozdílný.<sup>14</sup>

Následující kapitoly se zaměří především na hlasovací právo jako na subjektivní právo akcionáře. Otázce velikosti hlasovacího práva – kolik hlasů akcionář ve společnosti má a kolik jich může vykonávat a s tím souvisejícím otázkám se bude věnovat kapitola 2.

### 1.1.2. Hlasovací právo jako nástroj utváření vůle akciové společnosti

Právnická osoba je subjektem nenadaným možností autonomního utváření vůle, vůle proto musí být nahrazena vůlí jiných osob.<sup>15</sup> Většinou uznávaným východiskem je, že v právnických osobách je vůle utvářena členy orgánů, a to způsobem a v rozsahu určeném zákonem nebo zakladatelským právním jednáním (viz § 151 odst. 1 OZ).<sup>16</sup> Podle dělby moci mezi orgány se pak jedná o volený orgán (zpravidla řídicí) nebo nejvyšší orgán.

Podíváme-li se na hlasovací právo akcionáře z tohoto pohledu, je hlasovací právo jednotlivého akcionáře **nástrojem utváření vůle akciové společnosti**. Akcionář při hlasování na zasedání valné hromady nebo mimo ni projevuje svou individuální vůli, která se při splnění stanovených podmínek podílí na utvoření vůle společnosti, a to ve formě přijatého usnesení valné hromady (viz § 421 ZOK).<sup>17</sup> K přijetí usnesení valné hromady je z pohledu hlasovacího práva podstatné, aby pro jeho přijetí hlasoval minimální požadovaný počet

---

<sup>13</sup> ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 139. Jedná se o inspiraci francouzskou právní doktrínou, viz např. LEDOUX, P. *Le droit de vote des actionnaires*. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2002, s. 33.

<sup>14</sup> K tomuto tématu více viz COOLS, S. The Dividing Line Between Shareholder Democracy and Board Autonomy: Inherent Conflicts of Interest as Normative Criterion. *European Company and Financial Law Review*. 2014, roč. 11, č. 2, s. 267. A literatura uvedená v poznámce pod čarou č. 54 tamtéž.

<sup>15</sup> Podrobněji k problematice vůle subjektů práva viz např. PELIKÁN, R. *Právní subjektivita*. Praha: Wolters Kluwer, 2012, s. 70 a násl., nebo BERAN, K. *Pojem osoby v právu: Osoba, morální osoba, právnická osoba*. Praha: Leges, 2012, s. 160 a násl.

<sup>16</sup> Kromě zákona a zakladatelského právního jednání je způsob dělby moci mezi volené orgány a nejvyšší orgán předmětem zájmu kodexů správy a řízení společnosti (kodexy corporate governance).

<sup>17</sup> ŠUK, P. Komentář k § 353. In: ŠTENGLIOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 699-702, nebo také DĚDIČ, J. K právní povaze usnesení valné hromady v rekonstrukci soukromého práva. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 11, s. 326-327.

akcionářů (usnášeníschopnost, viz § 412 ZOK) a aby bylo dosaženo rozhodné většiny hlasů (§ 415-417 ZOK).

Z hlediska hlasovacího práva jako prostředku utváření vůle akciové společnosti je zásadní otázkou, nakolik může akcionář hlasovat ve svém vlastním zájmu (sobecky), čemuž se bude věnovat kapitola 1.3.3.

### 1.1.3. Hlasovací právo jako věc

Podle § 489 OZ je věcí v právním smyslu „*vše, co je rozdílné od osoby a slouží potřebě lidí*“. Hlasovací právo je tedy zároveň věcí, a to **věcí nehmotnou** (§ 496 OZ) a **movitou** (§ 498 OZ).

Tento rozměr není právně příliš významný, neboť hlasovací právo nemůže být předmětem samostatných dispozic (opačně nedovozuje ani kapitola 3.4, avšak některé dispozice s akcií mohou mít obdobný efekt). Hlasovací právo jako jedno z práv akcionáře plynoucí z jeho účasti ve společnosti je **součástí podílu** (§ 31 ZOK) a tvoří jeho kvalitativní stránku.<sup>18</sup> V akciové společnosti je podíl zpravidla představován cenným papírem (akcií, příp. zatímním listem) nebo zaknihovaným cenným papírem (zaknihovaná akcie), což ještě více zdůrazňuje sepejetí inkorporovaného práva (hlasovacího práva) s (zaknihovaným) cenným papírem a nemožnost právo samostatně uplatnit či převést (viz definici cenného papíru v § 514 OZ).

Některá akcionářská práva (typicky majetková práva) mohou být od podílu (akcie) oddělena a samostatně převáděna, jde o tzv. samostatně převoditelná práva (§ 281 ZOK). V případě hlasovacího práva zákon výslovně **zapovídá jeho samostatnou převoditelnost** (§ 281 odst. 4 ZOK). Cíleně uvádím „podíl“ pro zdůraznění, že ačkoli § 281 ZOK hovoří pouze o akci, bezpochyby se pravidlo uplatní nejen na zaknihované akcie, ale na základě § 256 odst. 4 ZOK i na nesplacené akcie, nevydané akcie a zatímní listy. Opačný závěr by vedl k nelogickému důsledku, kdy by bylo možné samostatně převádět hlasovací právo akcionáře, avšak jen do okamžiku vtělení podílu do (zaknihované) akcie. Podle mého názoru je ustanovení o samostatně převoditelných právech potřeba chápat v první řadě jako vyjádření **neoddělitelnosti určitých práv od podílu**, jakožto celku akcionářských práv,<sup>19</sup> neboť není žádoucí, aby určitá práva vykonávala osoba odlišná od akcionáře (to však nevylučuje, aby

<sup>18</sup> ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 132.

<sup>19</sup> Práva a povinnosti společníka nemohou být nikdy chápány jako zcela samostatné, vždy vychází z postavení společníka, proto je nutné je vnímat jako součást nehmotné věci – podílu. POKORNÁ, J., HOLEJŠOVSKÝ, J., LASÁK, J., PEKÁREK, M. a kol. *Obchodní společnosti a družstva*. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 68.

taková situace nastala, viz kapitola 3). A až sekundárně jako projev celistvosti (zaknihovaného) cenného papíru, jak akcentuje komentářová literatura.<sup>20</sup>

Ačkoli hlasovací právo nemůže být samostatným předmětem dispozic, neznamená to, že nemá **ekonomickou hodnotu**<sup>21,22</sup> a že jeho získání není reálným a někdy i jediným důvodem pro různé dispozice s akciemi, v jejichž důsledku vykonává hlasovací právo osoba odlišná od ekonomického vlastníka akcie. Těmto situacím se bude věnovat blíže kapitola 3.

#### 1.1.4. Hlasovací právo jako spouštěč práv či povinností spojených s mírou účasti

Poslední rozměr hlasovacího práva není zcela samostatný, neboť vychází z hlasovacího práva jako subjektivního práva akcionáře i jako nástroje utváření vůle společnosti. Určitý počet hlasů akcionáře, respektive míra hlasovacího práva ve společnosti, může **zakládat zvláštní práva či povinnosti**, které nejsou samy o sobě spojené s hlasovacím právem a s možností konstituovat vůli společnosti hlasováním na zasedání valné hromady nebo mimo něj. Jinak řečeno, dosažení určité míry hlasovacího práva ve společnosti zakládá práva či povinnosti, které samy o sobě nejsou spojené s akcií, ale které jsou reakcí evropského či národního zákonodárce na dosažení významné (silné) pozice akcionáře ve společnosti s výraznou možností jejího ovlivňování. Následující přehled neaspiruje na to být vyčerpávajícím, sektorové předpisy mohou s dosažením určité míry hlasovacího práva ve společnosti spojovat různá práva či (a to zpravidla) povinnosti. Slouží spíše pro ilustraci, o jaká práva či povinnosti se může jednat.

Zákon o obchodních korporacích spojuje s nakládáním s 30-40% (podle toho, o kterou jde domněnku) podílem na hlasovacích právech **domněnku ovládnutí společnosti** (§ 75 ZOK). S notnou dávkou zjednodušení lze konstatovat, že ovládající akcionář (nebo

<sup>20</sup> Viz např. VYBÍRAL, P. Komentář k § 281. In: LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. I. díl. § 1 až 343. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 1422-1426.

<sup>21</sup> Ekonomická hodnota hlasovacího práva se velmi liší v čase a prostoru. Zahraniční studie se snažily o její vyčíslení v případě kotovaných společností, kdy bylo možné posuzovat rozdíl v ceně za obchodování akcií s hlasovacím právem a bez něj, popřípadě akcie s násobnými hlasovacími právy. Běžně se hodnota hlasovacího práva pohybuje okolo 4-5 % ceny akcie, nicméně v případě, že se jedná o více akcií, které mohou představovat tzv. kontrolní balík, tedy je-li možnost jejich nabytím získat rozhodující vliv ve společnosti, může se jednat až o 45-80 %. Jedná se sice již o starší data, na druhou stranu není důvod mít pochyby, že trendy, které odhalují, platí pro trh s akciemi i v současné době. K tomu více viz např. SHLEIFER, A., VISCHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 1997, roč. 52, č. 2, s. 747-748, nebo k výpočtu ekonomické hodnoty hlasovacího práva KALAY, A., KARAKAŞ, O., PANT, S. The Market Value of Corporate Votes: Theory and Evidence from Option Prices. *The Journal of Finance*. 2013, roč. 69, č. 3, s. 1235-1271.

<sup>22</sup> Ekonomická hodnota hlasovacího práva je závislá na třech faktorech – (i) na hodnotě získání tzv. kontrolního balíku z hlediska nabyvatele, (ii) na pravděpodobnosti nabytí kontroly a (iii) na hodnotě akcií společnosti po získání kontroly a provedení kýžených operací. Nelze opomíjet, že rozhodující vliv má i kvalita informací, kterou má nabyvatel akcií. CORDT, Y. de. Le droit de vote. In CAPRASSE, O., LELEU, Y.-H., HERMANT, P. *Le statut des actionnaires (SA, SPRL, SC): questions spéciales*. Bruxelles: Larcier, 2006, s. 91.

osoby jednající ve shodě) může ve společnosti uplatňovat rozhodující vliv (§ 74 odst. 1 ZOK) a mohl by snadno společnosti způsobit újmu. Proto zákon nad rámec povinností akcionáře ukládá i povinnost nahradit vzniklou újmu (i reflexní škodu) a zakládá ručení vůči věřitelům (viz § 71 ZOK). Při nabytí akcií, s nimiž je spojen 90% podíl na hlasovacích právech (a představujících alespoň 90 % základního kapitálu, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy), může tento hlavní akcionář **požadovat přechod všech ostatních účastnických papírů** na svou osobu (tzv. squeeze-out, § 375 ZOK).

S možností vykonávat přímo nebo nepřímo rozhodující vliv ve společnosti spojuje zákon o skutečných majitelích postavení **skutečného majitele** akciové společnosti [§ 2 písm. d) a e) SkutMaj]. Kromě definice ovládající osoby podle zákona o obchodních korporacích používá jako identifikátor možné rozhodující míry vlivu ve společnosti podíl na hlasovacích právech, a to buď ve výši významně převyšující podíly na hlasovacích právech ostatních osob, nebo přesahující 25% podíl na hlasovacích právech (§ 4 odst. 1 a 3 SkutMaj). Na rozdíl od zákona o obchodních korporacích se nejedná o domněnku, nýbrž pouze o indikaci, že se může jednat o osobu s koncovým vlivem, tedy o skutečného majitele. Pro případy složitějších vlastnických struktur více společností obsahuje zákon pravidla pro určení výše **nepřímého podílu na hlasovacích právech**, a to zvláště pro případ řetězení a větvení [§ 4 odst. 4 písm. a) a b) SkutMaj].<sup>23</sup> Skutečný majitel musí být zapsán do evidence skutečných majitelů (§ 8 a 9 SkutMaj). Zajímavé je, že v případě porušení této povinnosti by akcionáři, který je skutečným majitelem, nesměl být vyplacen např. podíl na zisku (§ 53 odst. 1 ve spojení s § 3 odst. 2 SkutMaj), nebo by nesměl vykonávat hlasovací právo (§ 54 odst. 1 SkutMaj).

Akcionářům kotovaných společností ukládají zákony další povinnosti. Například zákon o nabídkách převzetí upravuje při nabytí akcií, s nimiž je spojen 30% podíl na hlasovacích právech společnosti, povinnost učinit tzv. **povinnou nabídku převzetí** ostatním akcionářům (§ 35 ve spojení s § 2 odst. 6 NabPřev). Zákon o podnikání na kapitálovém trhu pak s cílem zvýšení transparentnosti upravuje např. **oznamovací povinnost akcionářů** vždy při dosažení určitých hraničních podílů na hlasovacích právech (viz § 122 ZPKT). Do podílů na hlasovacích právech se přitom počítají i hlasovací práva, s nimiž může akcionář (či jiná osoba odlišná od osoby akcionáře) nakládat i na základě jiných skutečností, než je vlastnické právo k akcií – může se jednat o výkon na základě úplatné smlouvy, doživotního užívacího práva či

---

<sup>23</sup> Pro snazší pochopení nepřímého podílu na hlasovacích právech v případech řetězení či větvení je vhodné si přečíst srozumitelnou důvodovou zprávu k zákonu o skutečných majitelích. Viz VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů.

plné moci, v níž není výkon hlasovacího práva blíže specifikován (v podrobnostech viz § 122 odst. 2 ZPKT). Těmto případům se bude blíže věnovat kapitola 3.

## **1.2. Proč náleží akcionářům hlasovací právo?**

V minulé kapitole bylo hlasovací právo vymezeno ve dvou hlavních rozměrech jako subjektivní právo akcionáře, kterým se podílí na řízení akciové společnosti a utváří tak její vůli. Uvedené bylo konstatováno jako obecně přijímaná pravda. Ale z jakého důvodu hlasovací právo náleží zrovna akcionářům a nikoli jiným věřitelům společnosti?<sup>24</sup> Proč jsou akcionáři pověřeni rozhodováním v důležitých otázkách týkajících se fungování společnosti? Nebylo by efektivnější nechat takové rozhodování na profesionálně řízeném managementu (členech představenstva nebo správní rady a vedoucích zaměstnancích), zvláště uvažujeme-li častý absentismus akcionářů a nezájem, či naopak sobecký zájem, na výsledku rozhodování valné hromady? Má vůbec hlasovací právo nějaký reálný význam?

Při hledání odpovědí na tyto otázky bude v první řadě soustředěna pozornost na efektivitu správy společností a dělbu rozhodovací působnosti mezi akcionáře na valné hromadě a členy řídicího orgánu, a to v různých pojetích od Adama Smithe až po současnost. Následovat bude pojednání, proč je hlasovací právo přiznáno pouze akcionářům a k čemu jim slouží. Prozatím bude ponecháno stranou, v čím zájmu akcionář hlasovací právo vykonává, tomu se bude věnovat kapitola 1.3.

### **1.2.1. Efektivita správy akciové společnosti**

Pod pojmem efektivita správy akciové společnosti rozumím optimální nastavení rozhodovacích procesů uvnitř společnosti, které umožní minimalizovat transakční náklady a náklady zastoupení (*agency costs*)<sup>25</sup> a maximalizovat užitek (zisk, ale i společenský přínos). Za tímto účelem je (z pohledu zaměření této práce)<sup>26</sup> potřeba vhodně **rozdělit rozhodovací**

---

<sup>24</sup> V rámci předkládané práce na více místech pojednávám o „ostatních“ nebo „jiných věřitelích“ společnosti, čímž dochází, svým způsobem, k připodobnění akcionářů k „běžným“ věřitelům společnosti. Činím tak právě proto, aby byla tato odlišnost zdůrazněna, nikoli s cílem akcionáře k věřitelům připodobňovat.

<sup>25</sup> Náklady zastoupení (*agency costs*) jsou vnitřním nákladem společnosti, které vznikají v důsledku odlišných zájmů zástupce (*agent*, člen řídicího orgánu) a zastoupeného (*principal*, akcionáři společnosti). Viz například Investopedia. *Agency Costs*. 2021 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencycosts.asp>.

<sup>26</sup> Hlasovací právo akcionářů a dělba moci mezi akcionáře a řídicí orgán samozřejmě nejsou jediným nástrojem vedoucím ke snížení nákladů zastoupení. Dalším nástrojům, např. regulace odměňování členů řídicích orgánů, podmínky pro výkon funkce, odpovědnost za porušení povinností při výkonu funkce, se nelze s ohledem na rozsah práce věnovat. Lze odkázat např. na komparativní analýzu a rozbor ve vybraných jurisdikcích

**působnost mezi akcionáře a členy řídicího orgánu** – více působnosti akcionářům přinese vyšší transakční náklady (např. náklady na svolání valné hromady), více působnosti členům řídicího orgánu zase vyšší náklady zastoupení. Je zřejmé, že někdo musí mít působnost rozhodovat v situacích neupravených ve stanovách společnosti (respektive v právních předpisech), jinak by se společnost ocitla v rozhodovacím vakuu.

Dělba působnosti je předmětem zájmu teoretiků i zákonodárců v podstatě od vzniku moderních společností do současnosti. Není snadné dosáhnout vyváženého nastavení, tím spíše má-li se vztahovat na všechny akciové společnosti bez ohledu na počet akcionářů a akcionářskou strukturu (na jedné straně majoritní akcionář, na druhé straně typicky rozdrobená akcionářská struktura v případě kotovaných společností). V moderní době se navíc objevují nové problémy, které optimální správu společností ovlivňují – např. střety zájmů uvnitř institucionálních investorů (*agency conflicts*)<sup>27</sup> nebo *empty voting* (více viz kapitolu 3.4.4).<sup>28</sup>

#### 1.2.1.1. Historický exkurz

Rané formy akciových společností, jako např. **Východoindická společnost** založená v roce 1600,<sup>29</sup> rozdělení kompetencí mezi akcionáře a členy řídicího orgánu nikterak neupravovaly. Byly založeny aktem veřejné moci za účelem obchodování v určitém odvětví a v určitém regionu, k čemuž měli výhradní právo.<sup>30</sup> Tyto společnosti fungovaly na jiném principu, Smith je nazývá „**statutárními společnostmi**“ (*regulated companies*) a vymezuje je jako společnosti, které „*musí přijmout kohokoli, kdo má odbornou způsobilost, zaplatí-li jen určitý poplatek a přistoupí-li na to, že se podřídí stanovám společnosti, přičemž každý člen obchoduje se svým kapitálem a na své vlastní nebezpečí*“.<sup>31</sup>

V průběhu 17. a 18. století začaly vznikat akciové společnosti tak, jak je chápeme dnes, především pak v průběhu 18. století ve Francii.<sup>32</sup> Smith tyto „**podílnické společnosti**“ (v českém překladu, v originále *joint stock companies*) definoval jako společnosti obchodující

---

KRAAKMAN, R., ARMOUR, J., DAVIES, P., ENRIQUES, L., HANSMANN, H., HERTIG, G., HOPT, K., KANDA, H., PARGENDLER, M., RINGE, W., ROCK, E. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2017, s. 29 a násl.

<sup>27</sup> Institucionální investoři jsou akcionáři společnosti, z čehož vzniká první rovina nákladů zastoupení, zároveň jsou však uskupeními majícími vlastní řídicí orgán a investory, mezi nimiž vzniká druhá rovina nákladů zástoupení. Viz např. BEBCHUK, L. A., COHEN, A., HIRST, S. The Agency Problems of Institutional Investors. *The Journal of Economic Perspectives*. 2017, roč. 31, č. 3, s. 89-112.

<sup>28</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 259.

<sup>29</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 369.

<sup>30</sup> SMITH, A. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Praha: Liberální institut, 2001, 986 s. 663-664.

<sup>31</sup> SMITH, 2001, op. cit. sub 30, s. 651.

<sup>32</sup> ČERNÁ a kol., 2015, op. cit. sub 29, s. 369.

„na základě kapitálu podílnického, přičemž se každý člen podílí na společném zisku nebo ztrátě úměrně svému podílu na tomto kapitálu“.<sup>33</sup>

Smith ve svém díle *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů* z roku 1776 představuje první teze týkající se **správy akciových společností**, na něž navazují (ať souhlasně či kriticky) mnozí další teoretikové zabývající se dělbou moci v akciové společnosti, postavením akcionářů a hlasovacím právem či zájmem společnosti (Smithovi je nepřesně připisován původ konceptu *shareholder value*, viz níže). Smith akciové společnosti veskrze kritizuje a nepovažuje je za schopné čelit konkurenci jednotlivců a „soukromých společností“ (český překlad, v originále *private copartnery*, v zásadě osobní společnosti), a to kvůli jejich správě, která je oproti jednotlivcům neefektivní. Představenstvo podléhá doзору valného shromáždění akcionářů, kteří obchodům společnosti nerozumí a jde jim pouze o dividendy.<sup>34</sup> Členové představenstev „*spravují peníze spíše cizí než vlastní, nelze dost dobře očekávat, že je budou střežit s touž úzkostlivou bdělostí, s jakou často střeží své peníze společníci společnosti soukromé. [...] Vedení takové společnosti musí se proto vždy vyznačovat větší či menší nedbalostí a rozhazovačností*“.<sup>35</sup> Tímto Smith jako první poukazuje na problém, který bude později autory Berle a Means nazván jako **náklady zastoupení** (*agency costs* – viz níže), jindy označován také jako „**problém zástupce a zastoupeného**“ (*principal-agent problem*).

Současnost ukazuje, že se Smithova predikce neúspěšnosti akciových společností oproti osobním společnostem či jednotlivcům nenaplnila. Smithovi nástupci (neoklasičtí ekonomové, jako např. Marshall nebo Clark) tak museli jeho teorie trochu upravit.<sup>36</sup> Zdůrazněním akcionářů jako **vlastníků společnosti**, v jejichž jediném zájmu musí být akciová společnost spravována, se snažili překlenout Smithovu výtku oddělené správy a vlastnictví společnosti, v důsledku čehož mohl být obhájen faktický úspěch akciových společností na

<sup>33</sup> SMITH, 2001, op. cit. sub 30, s. 651.

<sup>34</sup> Akcionáře líčí Smith poměrně přesně, byť nelichotivě i na současné poměry: „o většině těchto podílníků [akcionářů] lze sotva říci, že by se v obchodech té společnosti aspoň trochu vyznali, a nejsou-li snad mezi nimi nepřátelské skupiny, vůbec se o ně nestarají a jen si klidně přijímají pololetní nebo roční dividendy, jaké jim podle svého uvážení určí představenstvo. To, že tu nejsou vůbec žádné starosti a že nebezpečí ztráty je tu omezeno jenom na určitou částku, vede k tomu, že v podílnických společnostech [akciových společnostech] spekuluje mnoho lidí, kteří by se nikdy neodvážili vydat svůj majetek v sázku tím, že by se stali společníky nějaké společnosti soukromé [osobní společnosti]“. SMITH, 2001, op. cit. sub 30, s. 659.

<sup>35</sup> SMITH, 2001, op. cit. sub 30, s. 659.

<sup>36</sup> SCHRADER, D. E. *The Corporation as Anomaly*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993, s. 11 a násl.



trhu. Tímto došlo k posunu Smithova učení a vzniku konceptu *shareholder value*, tedy správy akciové společnosti ve výlučném zájmu akcionářů.<sup>37</sup>

Je zajímavé, že akciové společnosti byly upraveny **francouzským obchodním zákoníkem** (Code de commerce) již od svého prvního vydání v roce 1807. Ačkoli obecně platilo, že valná hromada akcionářů je nejvyšším orgánem společnosti s takřka neomezenou působností,<sup>38</sup> zákon upravoval pouze řízení členy orgánů, jejichž funkční období bylo omezené a kteří byli odvolatelní bez ohledu na to, zda byli společníky či zda za výkon své funkce získávali odměnu (čl. 31 C. Com. 1807). V souladu se smluvní teorií, podle níž je společnost výsledkem smlouvy mezi akcionáři a řídí se smluvním právem, která byla ve Francii v 19. a začátkem 20. století převažující,<sup>39</sup> a s důrazem na výše uvedenou dominanci akcionářů, v jejichž zájmu měla být společnost spravována, byla valná hromada akcionářů chápána jako rozhodující orgán společnosti.<sup>40</sup>

Ve 20. století se trend obrací a s ohledem na velkou míru absentismu akcionářů se z rozhodnutí zákonodárců, kteří se obávají o efektivitu správy společnosti, rozhodovací působnost přesouvá především ke členům řídicích orgánů jako k profesionálním správcům společnosti.<sup>41</sup> Rozhodujícím se v tomto období stalo dílo autorů **Berle a Means** *The modern Corporation and Private Property* (česky *Moderní korporace a soukromé vlastnictví*) z roku 1932. Berle a Means ve svém díle nejen že poprvé upozorňují na apatii (doslova) minoritních akcionářů ve společnostech s rozdrobenější akcionářskou strukturou,<sup>42</sup> ale rozpracovávají myšlenku, že **akcionáři jsou vlastníky společnosti**, pročež jsou členové řídicího orgánu povinni vůči akcionářům vystupovat jako správci cizího majetku, kteří mají fiduciární povinnost (lze říci povinnost loajality)<sup>43</sup>. Společnost tak musí spravovat v zájmu akcionářů a generovaný zisk náleží právě akcionářům, nikoli, jak bylo často do té doby zvykem, členům řídicího orgánu.<sup>44</sup> K tomu však v zásadě není třeba hlasovacího práva akcionářů, Berle jej

---

<sup>37</sup> SNEIRSON, J. F. The History of Shareholder Primacy, from Adam Smith through the Rise of Financialism. In: SJÁFJELL, B., BRUNER, Ch. M. (ed). *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, s. 73 a násl.

<sup>38</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 261.

<sup>39</sup> MERLE, P. *Droit commercial: sociétés commerciales*. 17. vyd. Paříž: Dalloz, 2013, s. 43.

<sup>40</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 262.

<sup>41</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 263.

<sup>42</sup> Viz BERLE, A. A., MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932, s. 81.

<sup>43</sup> Tuto tezi formuloval Berle již před vydáním knihy *The modern Corporation and Private Property*. Viz např. BERLE, A. A. Corporate Powers as Powers in Trust. *Harvard Law Review*. 1931, roč. 44, č. 7, s. 1049-1074.

<sup>44</sup> Viz BERLE, MEANS, 1932, op. cit. sub 42, s. 120 a 277-287. Ve stejném duchu také SNEIRSON, 2019, op. cit. sub 37, s. 73 a násl.

považuje za nadbytečné a hlasování označuje v podstatě jen za **ceremoniál**.<sup>45</sup> Kontrola členů řídicího orgánu je zajištěna jejich odpovědností za porušení fiduciární povinnosti.

Berle odmítal, že by mohla být společnost spravována i v zájmu jiných osob než akcionářů (*stakeholder value*), jak prezentoval ve své práci např. Dodd.<sup>46</sup> Členové řídicího orgánu musí spravovat společnosti **pouze v zájmu akcionářů** a pouze za tento poměrně seznatelný cíl být odpovědní. Pokud by mohli zohledňovat i zájmy jiných osob, potom by mohli jednat k újmě akcionářů s výmluvou, že jednají v zájmu jiných skupin (např. zaměstnanců společnosti), ve skutečnosti by však z takového jednání profitovali sami.<sup>47</sup> Jinými slovy, „**rozmělnění cíle**“ by směřovalo k prudkému zvýšení nákladů zastoupení (*agency costs*). Berle dodává, že snad jednoho dne budou existovat mechanismy, kterými by mohlo být zajištěno, že členové řídicích orgánů budou prosazovat „obecné blaho“, aniž by to bylo zneužíváno.<sup>48</sup>

Na závěr krátkého historického exkursu již jen ve stručnosti upozorním na klíčové osobnosti a jejich díla v rámci diskurzu o povaze společnosti a rozdělení pravomocí mezi akcionáře a členy řídicího orgánu. Na náklady zastoupení (*agency costs*) identifikované autory Berle a Means reagoval **Coase** ve své analýze povahy firmy (společnosti), kdy společnost označuje za smluvní nástroj redukce transakčních nákladů při podnikání.<sup>49</sup> Tuto myšlenku dále rozvedli autoři **Alchian a Demsetz**, kteří akcentovali smluvní povahu korporace a analyzovali výhodnost jednotlivých způsobů podnikání (osobní společnosti, korporace atd.).<sup>50</sup> Na tyto autory navázali přelomovým dílem **Jensen a Meckling**, podle nichž je společnost „sít' smluv“ (*nexus of contracts*)<sup>51</sup> a kteří analyzovali náklady zastoupení (*agency costs*) a neefektivitu správy společností, nejedná-li řídicí orgán v zájmu akcionářů,<sup>52</sup> na což pak navázali i autoři **Easterbrook a Fischel** (viz níže). Vůči prezentovanému řízení společnosti v zájmu akcionářů, a nikoli všech zúčastněných osob (*stakeholders*) se kriticky

---

<sup>45</sup> BERLE, A. A. *Power without property: A New Development in American Political Economy*. New York: Harcourt, Brace and Company, 1959, s. 63.

<sup>46</sup> DODD, E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*. 1932, roč. 45, č. 7, s. 1145-1163.

<sup>47</sup> BERLE, A. A. For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note. *Harvard Law Review*. 1932, roč. 45, č. 8, s. 1365-1372.

<sup>48</sup> BERLE, 1932, op. cit. sub 47, s. 1372.

<sup>49</sup> COASE, R. H. The Nature of the Firm. *Economica*. 1937, roč. 4, č. 16, s. 386-405.

<sup>50</sup> ALCHIAN, A. A., DEMSETZ, H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*. 1972, roč. 62, č. 5, s. 777-795.

<sup>51</sup> JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976, roč. 3, č. 4, s. 311.

<sup>52</sup> JENSEN, MECKLING, 1976, op. cit. sub 51, s. 305-360.

vymezoval především **Freeman** ve svém díle *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.<sup>53</sup>

#### 1.2.1.2. *Současný stav a výhled do budoucna*

Ke konci 20. století se trend opět obrací směrem k posilování rozhodování akcionářů (především v Evropě, ale po finanční krizi v roce 2008 i v USA<sup>54</sup>).<sup>55</sup> **První prvky posilování zapojení akcionářů** lze nalézt v evropských směrnicích v oblasti obchodního práva. V roce 2003 vydala Evropská komise Sdělení k modernizaci obchodního práva a podpoře správy a řízení společností v EU,<sup>56</sup> v němž zdůraznila potřebu posilovat ochranu akcionářů i třetích stran, aby bylo podpořeno fungování společností na vnitřním trhu, a to zvýšením zapojení akcionářů, rozšiřováním jejich působnosti a podporou transparentnosti. Výsledkem tohoto záměru byla mimo jiné **Směrnice o právech akcionářů I** z roku 2007.

Po finanční krizi v roce 2008 zesílily i v rámci EU hlasy po posílení rozhodování akcionářů, a to především v oblasti **odměňování a transakcí se spřízněnými stranami**. Evropská komise proto mimo jiné v roce 2012 publikovala druhý akční plán zaměřený na podporu zapojení akcionářů a udržitelnou správu společností;<sup>57</sup> výsledkem byla v roce 2017 přijatá **Směrnice o právech akcionářů II**.

Výčet evropských iniciativ by mohl pokračovat dále, za zmínku by jistě stály i předpisy regulující evropské trhy nebo nabídky převzetí či účetní předpisy (včetně tzv. nefinančního reportingu), popřípadě i četná doporučení Evropské komise. Nicméně to by zdaleka přesahovalo zaměření práce a navíc to lze považovat za nadbytečné.

Je zřejmé, že v současné době převažuje trend **posilovat zapojení akcionářů** a do určité míry i **působnosti akcionářů** na valné hromadě rozšiřováním situací, kdy je potřeba

---

<sup>53</sup> FREEMAN, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman, 1984, 276 s.

<sup>54</sup> SNEIRSON, 2019, op. cit. sub 37, s. 73 a násl.

<sup>55</sup> Jakkoli se následující řádky zaměřují na evropské prostředí, nejedná se o trend evropský, ale spíše celosvětový. Viz např. i ve vztahu k USA, Brazílii či Japonsku KRAAKMANN a kol., 2017, op. cit. sub 26, s. 269-270.

<sup>56</sup> EUROPEAN COMMISSION. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament of 21 May 2003 - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. COM (2003) 284 final.

<sup>57</sup> EUROPEAN COMMISSION. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions of 12. December 2012- Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. COM (2012) 740 final.

schválení valné hromady,<sup>58</sup> a to minimálně ve vztahu ke kotovaným společnostem,<sup>59</sup> které jsou více regulované evropským právem.

Dělba moci mezi akcionáře na valné hromadě a členy řídicího orgánu není a zřejmě nikdy nebude definitivně vyřešena nalezením perfektního nastavení. Jedná se o **trvalý proces** reagující na problémy, které nastávají v praxi.<sup>60</sup> Ve značné míře také záleží na hodnotovém nastavení zákonodárce vycházející z právní teorie a praxe v dané zemi.<sup>61</sup>

Navíc nelze opomínat, že samotné společnosti se mohou od zákonné úpravy odchýlit směrem k posílení působnosti akcionářů – **stanovy** mohou svěřit do působnosti valné hromady i další rozhodnutí [§ 421 odst. 2 písm. p) ZOK].

Přesto lze identifikovat základní oblasti, u nichž panuje relativní shoda (alespoň v kontinentální Evropě), že by měly být valné hromadě svěřeny. Jedná se v první řadě souhrnně o **zásadní otázky fungování a směřování společnosti** (např. změny stanov, zrušení společnosti, přeměny společnosti, dispozice s významnou částí jmění, strategická rozhodnutí či rozhodování o použití zisku)<sup>62</sup> – o takto významných skutečnostech by měli rozhodovat ti, kteří dopady rozhodnutí pocítí (nebo mohou pocítit) ve své majetkové sféře (k tomu více následující kapitola 1.2.2).<sup>63</sup> Richter tato rozhodnutí nazývá „*rozhodnutími investičního charakteru*“, neboť „*mají vliv na povahu podílu společnosti jako aktiva v investičním portfoliu společníka*“.<sup>64</sup> Další autoři představují jiná možná dělení<sup>65</sup> – například rozdělení do dvou skupin, rozhodování o statusových věcech a o majetkových otázkách.<sup>66</sup>

---

<sup>58</sup> Někteří autoři považují tento trend za zbytečný, neboť stejně nevede ke kýženému zvýšení zapojení akcionářů. Američtí autoři Easterbrook a Fischel dokonce přirovnávají aktivity SEC (U. S. Securities and Exchange Commission) v této oblasti k paliativní péči. Viz EASTERBROOK, F. H., FISCHEL, D. R. Voting in Corporate Law. *The Journal of Law & Economics*. 1983, roč. 26, č. 2, s. 397.

<sup>59</sup> Na tento rozměr upozorňuje i DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2020, s. 87-88.

<sup>60</sup> Více k současným debatám mezi tzv. *shareholder primacists* (zastánci posilování působnosti akcionářů) a *board primacists* (zastánci posilování působnosti členů orgánů) viz COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 266-267.

<sup>61</sup> Např. ve vztahu k anglickým společnostem tuto problematiku podrobně analyzuje Davies - DAVIES, 2020, op. cit. sub 59, s. 53-88.

<sup>62</sup> Někdy bývá rozděleno do dvou kategorií rozhodnutí – změny stanov a materiálně důležitá obchodní rozhodnutí, viz např. BEBCHUK, L. A. The Case for Increasing Shareholder Power. *Harvard Law Review*. 2005, roč. 118, č. 3, s. 833-914.

<sup>63</sup> Podle některých autorů není rozhodování akcionářů o základním směřování společnosti nezpochybnitelné. Například v případě přeměn může být informační asymetrie (k tomu viz kapitola 1.2.1.3) zásadní a může nahrazovat rozhodování o takových operacích členy řídicího orgánu. Nicméně pravidlo svěřující taková rozhodnutí akcionářům trvá napříč jurisdikcemi již více než století a nezdá se, že by mělo být změněno. Viz EASTERBROOK, FISCHEL, 1983, op. cit. sub 58, s. 416.

<sup>64</sup> RICHTER, T. O logice a limitech korporačního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy*. 2008, č. 23, s. 853.

<sup>65</sup> Odlišně k tématu přistupuje Eichlerová, která nahlíží na dělbu moci z pohledu rozhodování o záležitostech souvisejících s podnikáním (provozem závodu). Valné hromadě jsou pak svěřeny především tzv. mimořádné záležitosti (přeměna společnosti, smlouva o tiché společnosti, smlouvy o převodu zisku apod.), popřípadě

Akcionáři dále musí mít právo **jmenovat a odvolat členy orgánů**, kteří spravují společnost namísto akcionářů, což je základní předpoklad fungujícího zastupování. Samozřejmě totéž pak platí i např. pro jmenování a odvolávání likvidátora.

Třetí kategorií, která na první pohled nemusí být jasně definovatelná, jsou rozhodnutí, která Cools označuje jako rozhodnutí, u nichž je dán **inherentní střet zájmů členů řídicích orgánů** (např. odměňování).<sup>67</sup> Tato teorie, s níž se ztotožňuji, vychází z redukce nákladů zastoupení (*agency costs*) – z definice těchto nákladů plyne, že tyto budou nejvyšší v situacích střetu zájmů členů řídicích orgánů a akcionářů, naopak v případě konvergence zájmů budou minimální. V případě vysokých nákladů je vhodnější přenést rozhodování na valnou hromadu, transakční náklady budou menší než náklady zastoupení (*agency costs*).<sup>68</sup> Nejde přitom o ad hoc střet zájmů jednotlivého člena orgánu, který je řešitelný pravidly týkajícími se střetu zájmů (v českém prostředí viz § 54 a násl. ZOK), nýbrž o *inherentní* střet zájmů, tedy takový střet zájmů, který plyne z podstaty řídicího orgánu a postavení jeho členů (nemusí se tedy v konkrétním případě dotýkat všech členů orgánu).<sup>69</sup> Tento střet zájmů se může týkat samotného rozhodnutí nebo jen jeho vedlejších aspektů či důsledků.<sup>70</sup>

Ve zbylých záležitostech by mělo být právo rozhodovat a řídit společnost svěřeno členům řídicího orgánu, neboť ti jsou (nebo by měli být) nadáni vyššími znalostmi a vázání přísnějšími povinnostmi a odpovědností (viz § 159 OZ) než akcionáři. Navíc rozhodování členů řídicích orgánů je pružnější, tedy nevyvolává takové transakční náklady<sup>71</sup> jako v případě svolávání valné hromady a rozhodování akcionářů. To samozřejmě nebrání tomu, aby se akcionáři dohodli odchylně a vyhradili si ve stanovách i další záležitosti k rozhodování na valné hromadě, uznají-li tak za vhodné. Výjimečně může rozhodnout jinak i zákonodárce, měl

---

může zasahovat svými pokyny do nikoli výlučné zóny rozhodování řídicího orgánu (mimo obchodní vedení). EICHLEROVÁ, K. Kde končí působnost představenstva a začíná působnost valné hromady? *Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva*. Praha: Karolinum, 2009, s. 77-79.

<sup>66</sup> POKORNÁ a kol., 2014, op. cit. sub 19, s. 293. Autoři vydělují ještě samostatnou kategorii rozhodnutí, a to rozhodování týkající se akcionářů. Jedná se o souhlas k převodu akcií na jméno, určí-li tak stanovy (§ 270 a násl. ZOK), rozhodování o squeeze-outu (§ 375 a násl. ZOK), nebo např. rozhodnutí o omezení nebo vyloučení přednostního práva akcionářů při úpisu akcií (§ 488 ZOK). Osobně tato rozhodnutí řadím pod rozhodování o fungování společnosti, které je širší, než jen rozhodování o statusových otázkách. Tamtéž, s. 293 a 294.

<sup>67</sup> Jedná se o tzv. první problém zastoupení (*agency problem*), tedy mezi akcionáři a členy řídicího orgánu. Druhý problém zastoupení je shledáván mezi většinovým akcionářem (*agent*, zástupce) a minoritními akcionáři (*principals*, zastoupení), a to z důvodu majoritního způsobu rozhodování. Třetí problém zastoupení pak lze shledávat mezi akcionáři jako celkem (*agents*, zástupci) a ostatními zúčastněnými stranami – věřitelé, zaměstnanci apod. (*principals*, zastoupení), neboť tyto skupiny osob nemohou přímo ovlivňovat jednání společnosti. KRAAKMANN a kol., 2017, op. cit. sub 26, s. 29-30.

<sup>68</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 274.

<sup>69</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 275-276.

<sup>70</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 274, 280.

<sup>71</sup> Někteří autoři používají spojení „informační a koordinační náklady“ (*information and coordination costs*) na straně akcionářů. KRAAKMANN a kol., 2017, op. cit. sub 26, s. 50.

by tak však činit uvážlivě a s vědomím všech důsledků (již zmiňované vyšší náklady, nižší operabilita).

Tato teorie není obecně přijímána, mnozí autoři se naopak vymezují proti širšímu rozhodování akcionářů právě z důvodu **vyšších transakčních nákladů** a možného zneužití většinového rozhodování v důsledku racionální apatie.<sup>72</sup>

V českém prostředí vyjádřil tento názor například Richter, podle něhož je hlasovací právo akcionářů **a priori bezvýznamné a potenciálně škodlivé**.<sup>73</sup> Výslovně uvádí: „*čím více otázek je svěřeno do rozhodování společníků [kapitálových společností], tím nižší jsou přínosy specializace managementu a tím větší je riziko, že svého rozhodovacího oprávnění zneužije některý ze společníků k vydírání ostatních*“.<sup>74</sup> S tím nemohu bez dalšího souhlasit. Jak jsem ilustrovala výše, cílem je optimální dělba moci mezi akcionáře a členy řídicího orgánu, aby bylo dosaženo efektivní správy společnosti. Optimálního nastavení nelze dosáhnout ani extrémním přenosem rozhodovací působnosti na akcionáře, ani na členy řídicího orgánu. Richter má tedy do určité míry pravdu, avšak nezohledňuje výše uvedené vysoké náklady zastoupení, které nevyváží ani specializace managementu. A to navzdory tomu, že ve svém článku vysvětluje, co to náklady zastoupení (Richter používá označení náklady zmocnění) jsou, a zdůrazňuje, že nemohou být nikdy nulové. K možnosti zneužití hlasovacího práva pak odkazují na kapitolu 1.4.

### 1.2.1.3. *Absentismus a další argumenty proti rozhodování akcionářů*

Proti rozhodování akcionářů na valné hromadě bývá často vznášeno několik argumentů, jejichž cílem je zpochybnit způsobilost či minimálně správnou motivaci akcionářů. Stranou již je ponechána otázka transakčních nákladů spojených se svoláním zasedání valné hromady, jimž jsem se věnovala výše. Riziku zneužití většinového rozhodování a ochraně minoritních akcionářů se pak věnuje kapitola 1.4.

---

<sup>72</sup> Např. BAINBRIDGE, S. *The New Corporate Governance in Theory and Practice*. New York: Oxford University Press, 2008, s. 201 a násl.

<sup>73</sup> V Richterově názoru je silně cítit americký vliv, kde je rozšířenější „*voting with the feet*“ (hlasování nohama, tedy v případě nespokojenosti s řízením společnosti odchod z ní) než „*voting with the hands*“ (hlasování rukama, tedy klasický výkon hlasovacího práva). K tomuto fenoménu existuje více odborných publikací, např. PARRINO, R., SIAS, R. W., STARKS, L. T. Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover. *Journal of Financial Economics*. 2003, roč. 68, č. 1, s. 3-46. Za připomínku děkuji paní prof. Černé.

<sup>74</sup> RICHTER, 2008, op. cit. sub 64, s. 854.

Často bývá argumentováno **absentismem** na zasedání valných hromad.<sup>75</sup> Bývá namítáno, že akcionáři se nechtějí účastnit rozhodování valné hromady, zajímá je pouze výnos z akcie. Nezpochybňuji, že absentismus je skutečným fenoménem, který se mimo jiné snaží evropský zákonodárce řešit již vícekrát zmiňovaným posilováním zapojení akcionářů ve Směrnici o právech akcionářů I a II. Je třeba si položit otázku, jestli jsou důsledky absentismu takové, že by měly odůvodňovat nesvěření některé rozhodovací působnosti akcionářům, protože tvorba vůle společnosti neprobíhá optimálním způsobem.

Absentismus bývá výsadou minoritních akcionářů, kteří cítí, že mají pouze omezenou možnost ovlivnit přijaté rozhodnutí valné hromady. Nevyplatí se jim investovat čas a energii do účasti na zasedání valné hromady a přípravě kvalifikovaného rozhodování, jestliže nemají šanci rozhodnutí ovlivnit, proto se tomuto jevu říká **racionální apatie**,<sup>76</sup> respektive **free-rider problem**<sup>77</sup> či z trochu jiného úhlu pohledu **problém kolektivního jednání** (*collective action problem*) – čím více je osob oprávněných hlasovat, tím menší je pravděpodobnost, že hlas jednotlivce bude rozhodující k (ne)přijetí rozhodnutí.

Podle kritiků významu hlasovacího práva akcionářů je tento problém důkazem, že hlasovací právo má nějaký význam jen výjimečně, **jen v případech extrémů**.<sup>78</sup> Podle mého názoru, čím více akcionářů se bude domnívat, že jejich hlas nemá význam, pročez nebudou hlasovat, tím větší význam získá hlas zbylých akcionářů, čímž se zvyšuje šance rozhodnutí ovlivnit, což může naopak zvýšit jejich zájem hlasovat. Ostatně paralelu můžeme vidět i ve volbách – občané také nemají jistotu, že jejich hlas bude rozhodný, přesto jsme často svědky těsných výsledků voleb, což některé může v budoucnu přimět jít k volbám. Podle mého názoru je iluzorní představa, že se účast na valných hromadách v případě vyššího počtu akcionářů bude pohybovat kdekoli v blízkosti vyšších desítek procent. Na druhou stranu není ani reálná představa, že by mezi akcionáři nebyl žádný zájem o hlasování na valné hromadě, neboť pak by jediný akcionář mohl rozhodovat o celé společnosti (ponecháme-li stranou požadavek na kvorum, který jednak v některých jurisdikcích není stanoven, v českém prostředí by se pak mohlo teoreticky jednat o náhradní valnou hromadu); to by však přilákalo zájem ostatních akcionářů.

Ve společnostech s **většinovým akcionářem** nepůsobí absentismus takřka žádné pokřivení vůle – vahou hlasů většinového akcionáře se přijme jím sledované rozhodnutí tak

---

<sup>75</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 286 a násl.

<sup>76</sup> ČERNÁ a kol., 2015, op. cit. sub 29, s. 141.

<sup>77</sup> CAHN, A, DONALD, D. C. *Comparative company law: text and cases on the laws governing corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, s. 474-475.

<sup>78</sup> EASTERBROOK, FISCHER, 1983, op. cit. sub 58, s. 402.

jako tak. Jistě i zde je z hlediska optimální správy vhodná účast minoritních akcionářů, kteří kontrolují postup většinového akcionáře (např. podáním žaloby na neplatnost usnesení valné hromady – § 428 ZOK), proto má smysl podporovat jejich zapojení i v těchto případech. Větší problém může apatie představovat ve společnostech s roztržitou akcionářskou strukturou, kde může být přijaté rozhodnutí výsledkem vůle minoritního akcionáře, který může sledovat vlastní zájmy (k problematice zájmu akcionáře viz kapitolu 1.3). Tedy pokud by se minoritnímu akcionáři skutečně podařilo získat potřebnou většinu hlasů – muselo by se jednat o extrémní případy absentismu. Praxe ukazuje, že taková rozhodnutí nejsou přijímána, pokud nejsou širším okruhem akcionářů shledávána jako zvyšující hodnotu akcií.<sup>79</sup>

Ve skutečnosti tedy není z hlediska řešeného tématu problém samotná neúčast akcionářů, ale **riziko prosazování sobeckých zájmů** na úkor zájmu ostatních akcionářů nebo celé společnosti. Takové riziko existuje bez ohledu na absentismus na valné hromadě a existují nástroje, pomocí nichž se takovému rozhodování bránit (k tomu více viz kapitola 1.4). Absentismus tedy není sám o sobě argumentem proti (posilování) rozhodování akcionářů.

Dalším argumentem bývá **krátkodobá orientace** (*short-termism*),<sup>80</sup> tedy prosazování krátkodobých zájmů (např. distribuce zisku) na úkor těch dlouhodobých (např. investice do výrobního procesu v zájmu ochrany životního prostředí). Tento argument lze odmítnout poměrně jednoduše, neboť krátkodobá orientace stejně tak hrozí i v případě členů řídicích orgánů. Tito chtějí dosáhnout hmatatelných výsledků již za svého funkčního období,<sup>81</sup> aby zvýšili svou šanci být znovuzvoleni, navíc se často od výsledků společnosti odvíjí pohyblivá složka odměny. Členové řídicích orgánů navíc mohou mít internalizovanou tendenci dosahovat krátkodobých zisků – domnívají se, že se to od nich z titulu jejich funkce očekává.<sup>82</sup>

Zmínit je třeba i **informační asymetrii** – akcionáři mají méně informací než členové řídicího orgánu, navíc nemají přístup k vnitřním či utajovaným informacím (§ 359 ZOK). Dostatečná informovanost nepředznamenává správné rozhodnutí – členové řídicího orgánu mohou takové informace mít, a přitom hlasovat jinak. Akcionáři se také nemusí vždy rozhodovat správně, na druhou stranu nesou ekonomické riziko takového rozhodnutí. Navíc v případě některých rozhodnutí lze pochybovat o tom, zda jsou potřeba vnitřní nebo utajované

---

<sup>79</sup> BEBCHUK, 2005, op. cit. sub 62, s. 884.

<sup>80</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 288-289.

<sup>81</sup> COOLS, 2014, op. cit. sub 14, s. 289-290.

<sup>82</sup> SNEIRSON, 2019, op. cit. sub 37, s. 73 a násl.



informace – viz například změna stanov nebo rozhodnutí o zrušení společnosti.<sup>83</sup> Potenciálně by to přicházelo v úvahu v případě rozhodování o materiálně významných transakcích – v takovém případě by, podle mého názoru, měli členové řídicího orgánu poskytnout akcionářům informace v dostatečně obecné podobě pro učinění kvalifikovaného rozhodnutí, avšak bez vyzrazení všech kontur takových informací.

Posledním argumentem, který zde zmíním, je **hlasování v souladu s návrhem řídicího orgánu**. Abychom mohli tento argument považovat za validní, museli bychom předpokládat, že návrhy rozhodnutí připravené řídicím orgánem jsou zásadně nevhodná či škodlivá. Jistě, výše jsem argumentovala, že v případě některých rozhodnutí může být dán inherentní konflikt zájmů u řídicího orgánu, nicméně v tento okamžik bude fungovat určitá autocenzura řídicího orgánu – je mnohem méně pravděpodobné, že by byl návrh rozhodnutí nevhodný, jestliže je předložen ke schválení valné hromadě, než kdyby jí předložen nebyl. Není důvod, proč by akcionáři nemohli důvodně předpokládat, že informovaní členové řídicího orgánu předkládají návrh rozhodnutí, který je pro další směřování společnosti vhodný; ostatně v opačném případě by takové členy řídicího orgánu pravděpodobně odvolali z výkonu funkce. V závislosti na předmětu rozhodování budou více či méně přezkoumávat dopady takového rozhodnutí na své postavení. To ovšem neznamena, že členům řídicího orgánu schválí bez dalšího jakýkoli návrh.<sup>84</sup>

### 1.2.2. Akcionáři – jediní nositelé hlasovacího práva

Předchozí část práce se věnovala tomu, proč mají akcionáři hlasovací právo z hlediska celé společnosti, tedy proč mají akcionáři právo hlasováním na zasedání valné hromady nebo rozhodováním mimo ni ovlivňovat řízení celé společnosti. Oproti tomuto „makro“ přístupu se nyní zaměřím na „mikro“ pohled, tedy proč má jednotlivý akcionář hlasovací právo, jakému účelu mu slouží. Tomuto musí logicky předcházet úvaha, proč jsou zrovna akcionáři těmi jedinými věřiteli společnosti, kterým hlasovací právo náleží.

#### 1.2.2.1. Akcionáři vs. ostatní věřitelé společnosti

Hlasovací právo náleží pouze akcionářům, **nikoli ostatním věřitelům společnosti** (např. zaměstnancům, zákazníkům nebo ostatním věřitelům), a to od počátku existence

---

<sup>83</sup> BEBCHUK, 2005, op. cit. sub 62, s. 880.

<sup>84</sup> BEBCHUK, 2005, op. cit. sub 62, s. 877-878.

akciových společností, jak bylo ilustrováno v historickém exkurzu (viz kapitolu 1.2.1.1). Prvotním zdůvodněním této skutečnosti byla **smluvní teorie korporace**,<sup>85</sup> podle níž jsou akcionáři smluvními partnery, kteří se ve stanovách domlouvají na založení a fungování korporace. Ostatní věřitelé nejsou smluvní stranou této smlouvy, proto ani nemohou být nositeli hlasovacího práva.

Neoklasičtí ekonomové,<sup>86</sup> stejně jako Berle a Means,<sup>87</sup> pak začínají hovořit o akcionářích jako o **vlastnících společností**. Vlastnictví akcie, kterou akcionáři získávají za vnesený vklad, představuje právní titul k vlastnictví příslušné části společnosti. Z tohoto důvodu odmítají Berle a Means zákazníky nebo zaměstnance jako vlastníky společnosti. Jakkoli mají jistě zájem na řádném fungování společnosti a často mají i pohledávku za společností (např. dlužená mzda), nemají onen právní titul prokazující vlastnictví společnosti.<sup>88</sup> V souladu s touto tradicí bývají i v tuzemské literatuře akcionáři označováni jako **reziduální vlastníci společností**<sup>89</sup> nebo **ekonomičtí vlastníci**.<sup>90</sup>

Označení akcionářů jako vlastníků společnosti, byť s dovětkem reziduální nebo ekonomičtí, nelze považovat za zcela vhodné.<sup>91</sup> Předně se tím neúmyslně zpochybňuje samostatná, tedy **neodvozená právní subjektivita právnických osob**, neboť je zde citelná tendence hledat za „úkazem“ právnické osoby nějaké fyzické osoby, které ji vlastní a prostřednictvím nichž se konstruuje samostatná entita - právnická osoba.<sup>92</sup> Zároveň není zřejmé, z čeho plyne povaha akcionářů jako vlastníků společnosti – z titulu vlastnického práva k akci? Proč potom není „akcionářem“, respektive osobou oprávněnou vykonávat ve společnosti hlasovací právo třeba vlastník dluhopisu společnosti, který má za společností pohledávku, tedy má nárok na část jejího majetku? Obdobně bychom mohli argumentovat i zaměstnanci, kteří mají nárok na mzdu.<sup>93</sup> Všechny tyto skupiny osob mají společný zájem na tom, aby společnost prosperovala a ve větší či menší míře generovala zisk.

---

<sup>85</sup> MERLE, 2013, op. cit. sub 39, s. 43.

<sup>86</sup> Viz SNEIRSON, 2019, op. cit. sub 37, s. 73 a násl.

<sup>87</sup> Viz BERLE, MEANS, 1932, op. cit. sub 42, s. 120.

<sup>88</sup> BERLE, MEANS, 1932, op. cit. sub 42, s. 120.

<sup>89</sup> ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 441, nebo LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 34.

<sup>90</sup> ELIÁŠ, K. Širší kontext § 56a obchodního zákoníku a poznámky k němu (Zákaz zneužití práva se zřetelem k možnostem postihu zneužití soukromých oprávnění akcionáře proti akciové společnosti). *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reforem*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 106.

<sup>91</sup> V tomto ohledu musím přistoupit k určité autokorekture, neboť jsem tento pojem použila v článku věnujícím se problematice empty voting. SLAVÍKOVÁ, L. Empty voting aneb oddělení hlasovacího práva od (ekonomického) vlastnictví akcie. In EICHLEROVÁ, K. a kol. *Rekodifikace obchodního práva – pět let poté*. Svazek I. Pocta Stanislavě Černé. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 195.

<sup>92</sup> Více k teoriím popírajícím samostatnou existenci právnických osob a zaměřujícím se na fyzické osoby stojící v jejich pozadí viz PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 31-34.

<sup>93</sup> Obdobně EASTERBROOK, FISCHER, 1983, op. cit. sub 58, s. 396.

Rozdíl je v intenzitě takového zájmu. Zatímco vlastníkům dluhopisů, ostatním věřitelům či zaměstnancům stačí, aby jim byla vyplacena **fixní částka** (s případným úrokem, který, i kdyby byl teoreticky závislý na finanční výkonnosti společnosti, bude limitovaný), akcionáři získávají „**to navíc, co na konci zbyde**“. Akcionáři v nejvyšší míře profitují z mezních zisků a zároveň v nejvyšší míře nesou mezní náklady, proto správnou motivaci rozhodovat tak, aby společnost dosahovala co nejvyšších zisků (to nutně neznamená a priori orientaci na krátkodobé zájmy a co nejvyšší okamžitou výplatu podílu na zisku), mají právě oni.<sup>94</sup> Navíc akcionáři nemají žádný fixní nárok na výplatu podílu na zisku, odvíjí se od hospodářské situace společnosti, která se odvíjí od správy společnosti (především) řídicím orgánem.<sup>95</sup>

Lze uzavřít, že akcionáři mají **reziduální nárok**<sup>96</sup> (nastupující po uspokojení ostatních věřitelů, *les créanciers résiduel* nebo *les créanciers du dernier rang*)<sup>97</sup> a v nejvyšší míře profitují ze zisku společnosti či nesou riziko, že se jejich investice nevrátí,<sup>98</sup> tedy nesou **reziduální riziko**. Z ekonomického pohledu proto mají nejsilnější motivaci řádně vykonávat hlasovací právo (jak bylo zmíněno již výše v kapitole 1.2.1 i z hlediska redukce nákladů zastoupení) v zájmu maximalizace zisku. To zahrnuje i možnost přenést právo rozhodovat na členy řídicího orgánu a tyto kontrolovat.

Někteří autoři definují akcionáře, „vlastníka společnosti“, dvouprvkově, tedy jako osobu mající právo rozhodovat a zároveň reziduální nárok na zisk společnosti.<sup>99</sup> To je ovšem definice kruhem, neboť neposkytuje odpověď na to, proč zrovna akcionáři mají hlasovací právo. Z uvedeného důvodu se přikláním k výše uvedenému ekonomicky motivovanému vymezení akcionáře jako osoby mající reziduální nárok a nesoucí reziduální riziko za společností, z něhož lze následně pomocí zájmové teorie derivovat jeho rozhodovací působnost ve společnosti.

---

<sup>94</sup> EASTERBROOK, F. H., FISCHER, D. R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996, s. 68

<sup>95</sup> Výjimkou nejsou ani akcie s pevným podílem na zisku (§ 348 odst. 3 ZOK), i v jejich případě je potřeba, aby společnost vůbec dosahovala zisku, což u ostatních věřitelů společnosti není nezbytně nutné (vycházeno z předpokladu, že společnost se nenachází v úpadkové situaci).

<sup>96</sup> EASTERBROOK, FISCHER, 1996, op. cit. sub 94, s. 69.

<sup>97</sup> DAMBRE, R., PIETRANCOSTA, A. *Contrats financiers sur actions: le droit français et européen des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2016, s. 266.

<sup>98</sup> EASTERBROOK, FISCHER, 1996, op. cit. sub 94, s. 68.

<sup>99</sup> HANSMANN, H. Ownership of the firm. In: BEBCHUK, L. A. ed. *Corporate law and economic analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, s. 283.

#### 1.2.2.2. Význam hlasovacího práva pro akcionáře – nástroj ochrany?

Jak bylo uvedeno výše, hlasovací právo náleží pouze akcionářům, a to z toho důvodu, že mají reziduální nárok za společností, v důsledku čehož mají nejsilnější motivaci řádně rozhodovat v záležitostech akciové společnosti. Má však hlasovací právo nějaký význam pro jednotlivého akcionáře? Lze v něm spatřovat ochranný charakter?

V tuzemské literatuře neexistuje mnoho publikací věnujících se významu hlasovacího práva pro akcionáře (či společníka společnosti s ručením omezeným). Za zmínku stojí pojednání Lály, který analyzoval, zda hlasovací právo tvoří jádro podílu (akcie) a zda jej tedy je možné od podílu (akcie) odebrat nebo nikoli. Aby bylo možné na tuto otázku odpovědět, zamýšlel se, na rozdíl od mnohých autorů, kteří jen konstatují nerozlučnost hlasovacího práva s kvalitou společníka (akcionáře) bez dalšího, nad významem hlasovacího práva pro společníka (akcionáře).<sup>100</sup> Ačkoli s některými s jím prezentovanými závěry souhlasím a naopak jiné vnímám odlišně, je třeba ocenit otevření této otázky.

Lála (stejně jako zřejmě již drtivá většina tuzemské právní teorie) dospívá k závěru, že hlasovací právo je možné od akcie odebrat a vytvářet tak druhy akcií bez výraznější limitace ze strany zákonodárce (s obecným limitem dobrých mravů, k tomu více viz kapitola 2.3.2).<sup>101</sup> Hlasovací právo neshledává být imanentní součástí akcie, což ostatně dokazuje i existenci prioritních akcií bez hlasovacího práva (§ 278 odst. 2 ZOK), na rozdíl třeba od práva účastnit se na řízení společnosti.<sup>102</sup> Hlasovací právo zároveň nevnímá jako nástroj ochrany akcionáře před zásahy do jeho právního postavení, nýbrž (pouze) jako způsob podílení se na tvorbě vůle valné hromady. Ochranný charakter proti zásahům do právního postavení akcionáře získává hlasovací právo pouze v případě některých rozhodnutí (podle § 417 ZOK), kdy je chráněna individuální sféra akcionáře.<sup>103</sup>

Předně je třeba se zastavit u **ochranného účelu** hlasovacího práva akcionáře. Lála tento ochranný účel (s ohledem na celou koncepci práce zaměřenou na tvorbu druhů akcií) vnímá pouze v rovině ochrany před zásahy do právního postavení akcionáře z hlediska celé společnosti, resp. ostatních akcionářů. Proto přisuzuje ochranný charakter hlasovacímu právu pouze v případě rozhodování podle § 417 ZOK. Podle mého názoru je vhodné ochranný účel hlasovacího práva chápat širěji. Výkonem hlasovacího práva akcionář chrání svou individuální (především ekonomickou) sféru vždy, liší se jen forma zásahu do této

<sup>100</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 74 a násl.

<sup>101</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 95.

<sup>102</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 77.

<sup>103</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 79-84.

individuální sféry, před níž se chrání. Může se jednat o bezprostřední zásahy týkající se změny jeho právního postavení ve společnosti (např. omezení převoditelnosti akcie, změna práv spojených s akcií – viz § 417 ZOK), ale i v daný okamžik méně zřejmé zásahy, které se mohou projevit s odstupem času snížením hodnoty jeho investice do společnosti (např. přeměna společnosti).

Hlasovací právo je, podle mého názoru, třeba chápat jako **nástroj ochrany investice** akcionáře do společnosti.<sup>104</sup> V zásadě při každém výkonu hlasovacího práva akcionář rozhoduje o dalším fungování a směřování společnosti,<sup>105</sup> kdy jako osoba s reziduálním nárokem podporuje prosperitu společnosti, čímž zároveň chrání svou investici před znehodnocením či úplnou ztrátou, a naopak podporuje její zhodnocení.<sup>106</sup>

Na ochranném účelu hlasovacího práva nic nemění ani skutečnost, že z vůle zákonodárce mohou existovat i **akcie bez hlasovacího práva**, a to dokonce i neprioritní akcie. Hlasovací právo totiž není, na rozdíl od práva účastnit se valné hromady, nedotknutelné, respektive neomezené.<sup>107</sup> Jak je vidět z mezinárodního srovnání (více viz kapitola 2.3.2), přístupy v jednotlivých zemích k přípustnosti modifikace hlasovacího práva se liší a nelze jednoznačně říci, který přístup je ten správný. Přípustnost akcií bez hlasovacího práva (i akcií s násobnými hlasovacími právy) je spíše projevem ideového nastavení zákonodárce a právní teorie či výsledek negativních zkušeností. Český zákonodárce vydávání takových akcií nezakazuje, to však neznamená, že tím modifikuje či eliminuje význam hlasovacího práva pro akcionáře.

Pohybujeme se ve sféře soukromého práva, tedy záleží pouze na soukromých osobách, na jakém uspořádání v rámci společnosti se dohodnou. Pokud akcionář akceptuje, že s jeho akcií nebude spojeno hlasovací právo, **vzdává se** tím dobrovolně možnosti chránit svou investici do společnosti.<sup>108</sup> Přitom není rozhodné, zda je tato skutečnost nějak kompenzována (jako např. u prioritních akcií).<sup>109</sup> Samozřejmě z ekonomického hlediska musí být absence hlasovacího práva akcionáři něčím vykompenzována (nikoli nutně finančně), jinak by žádná rozumná osoba neměla zájem o pořízení takové akcie – **mezní užitek** z pořízení akcie bez

---

<sup>104</sup> Obdobně viz DAMBRE, PIETRANCOSTA, 2016, op. cit. sub 97, s. 265.

<sup>105</sup> Již starší francouzská literatura považovala hlasovací právo za protihodnotu akcionáře za ztrátu samostatnosti v okamžiku, kdy vstoupil do společnosti. GARREAU DE LA MÉCHENIE, J. du. *Les droits propres de l'actionnaire*. Paris: Recueil Sirey, 1937, s. 163.

<sup>106</sup> Ve stejném duchu i belgická doktrína – CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 88.

<sup>107</sup> Viz např. francouzské rozhodnutí – Cass. Com. 4 janv. 1994, n° 91-20.256., v českém prostředí pak např. LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 102.

<sup>108</sup> Obdobně ŠTENGLOVÁ, I. Lze akcionářům odejmout zákonem přiznaná práva, aneb kdy přestává být akcie akcií? *Bulletin advokacie*. 2017, č. 12, s. 19-20.

<sup>109</sup> Shodně ŠUK, P. Kogentnost a dispozitivita korporátního práva – hledání hranic. *Ad notam*. 2019, č. 3, s. 11.

hlasovacího práva **musí být vyšší než mezní ztráta** z absence ochrany investice do společnosti.<sup>110</sup>

V případě **změny druhu akcií** je situace trochu odlišná, proto mají přehlasování akcionáři možnost, jak se takové změně bránit (samozřejmě mohou s takovou změnou souhlasit, lze si představit, že by jim bylo odejmutí hlasovacího práva určitým způsobem kompenzováno, potom má souhlas charakter dobrovolného vzdání se hlasovacího práva). Hlavními nástroji ochrany je podání návrhu na vyslovení neplatnosti rozhodnutí valné hromady, například pro rozpor s dobrými mravy (§ 428 ZOK) nebo právo odkupu (§ 335 odst. 1 ZOK).

Pojetí významu hlasovacího práva jako ochrany investice akcionáře, podle mého názoru, podporuje i **ožívání hlasovacího práva prioritních akcií** (§ 280 ZOK), byť nikoli dokonale a ve všech ohledech. Cílem přiznání hlasovacího práva akciím, s nimiž za běžné situace toto právo není spojeno, bylo-li rozhodnuto o nevyplacení přednostního zisku anebo je-li společnost v prodlení s výplatou podílu na zisku, je poskytnout akcionáři účinný nástroj, jak ochránit svou investici a potenciálně (v závislosti na poměrech ve společnosti) i zřídit nápravu.

Povaha a význam hlasovacího práva musí být stejné, ať má akcionář jeden hlas nebo tisíc hlasů, jakkoli se samozřejmě liší konečný faktický vliv na přijetí rozhodnutí valné hromady. Proto akcentuji „makro“ a „mikro“ pohled na hlasovací právo. Jako nepřesné je proto třeba odmítnout argumenty, které z **faktické nemožnosti minoritních akcionářů** výrazněji **ovlivnit výsledek** rozhodnutí valné hromady dovozují, že téměř není rozdíl mezi akciemi s minimálním počtem hlasů a akciemi bez hlasovacího práva,<sup>111</sup> čímž nepřímě dochází ke zpochybňování významu hlasovacího práva. Fakticky dochází k recyklaci argumentu absentismu akcionářů na zasedání valné hromady, ač tento argument míří na pokrivenost vůle společnosti při vyšším absentismu. Do okamžiku odevzdání všech hlasů nelze říci, které hlasy jsou menšinové a které většinové (jakkoli samozřejmě nežijeme ve vakuu a výsledek hlasování lze na základě znalostí poměrů ve společnosti anticipovat), tedy které ve finále utvoří vůli společnosti, proto **nelze některé označit předem**

---

<sup>110</sup> V podstatě totožný názor zastává Lasák. Upozorňuje, že úbytek hlasovacích práv při vydávání akcií bez hlasovacího práva nemusí být kompenzován přiznáním jiného práva akcionáři, sám ale uvádí příklady jiných „*skutečně rozumných (legitimních) důvodů*“ nabytí akcií bez hlasovacího práva. Proto mluvím o „ekonomické protihodnotě“, kterou je potřeba posuzovat individuálně. LASÁK, J. O limitech lidské představivosti: glosa k akciím bez hlasovacího práva (jiným než prioritním). *Právní rozhledy*. 2017, č. 2, s. 62.

<sup>111</sup> Pro ilustraci, byť se jedná jen o názornou ukázkou poměrně častého argumentu, např. LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 78.

za „méněcenné“ či „bezcné“.<sup>112</sup> Někteří akcionáři mohou mít v konkrétním případě sístované hlasovací právo, hlasy jiných mohou být prohlášeny za neplatné z titulu zneužití hlasovacího práva, aktivistický akcionář<sup>113</sup> může přesvědčit podobně smýšlející drobnější akcionáře, aby hlasovali určitým způsobem apod.<sup>114</sup> Takové situace asi v praxi nebudou příliš časté, ale pomáhají ilustrovat, že povaha a individuální význam hlasovacího práva pro akcionáře by měly být stejné bez ohledu na to, zda se jedná o akcionáře minoritního či většinového.

Relativizace významu hlasovacího práva **většinovým rozhodováním** ani **nízká hlasovací síla** (poměr hlasů akcionáře k počtu hlasů ostatních akcionářů, typicky se o ní hovoří v případě akcií s násobnými hlasovacími právy) proto nemůže být argumentem podporujícím odebrání hlasovacího práva (byť není ani argumentem pro opačný závěr),<sup>115</sup> ani zpochybňujícím význam hlasovacího práva pro akcionáře. Slabinou takové argumentace je její proměnlivost – lze ji použít pouze v okamžiku, kdy akcionář vlastní malý počet akcií (či akcií s nízkým počtem hlasů). Pokud se najednou *status quo* změní a akcionář nabude další akcie (či akcie s vyšším počtem hlasů), bude najednou hlasovací právo spojené s jeho původními akciemi považováno za „cennější“ jen proto, že má najednou větší šanci ovlivnit rozhodnutí valné hromady. Proto je třeba takovou argumentaci odmítnout.

### 1.2.3. Shrnutí: význam hlasovacího práva

Význam hlasovacího práva se liší podle toho, zda jej hodnotíme z hlediska jednotlivého akcionáře nebo celé společnosti. Lze proto hovořit o dvojím významu hlasovacího práva.<sup>116</sup>

Z hlediska akcionáře má hlasovací právo význam jako **ochrana investice** do společnosti, neboť akcionář je **reziduálním věřitelem** společnosti, tedy nese reziduální riziko fungování společnosti. Právě z tohoto titulu jsou akcionáři osobami s nejsilnější motivací rozhodovat tak, aby společnost dosahovala zisku a prosperovala.

Z pohledu společnosti je hlasovací právo **nástrojem utváření vůle**. Ačkoli jsou akcionáři nejlépe motivováni, neznamená to, že by měli rozhodovat ve všech záležitostech

---

<sup>112</sup> Jsem si vědoma určité míry idealismu při prezentování této myšlenky i možných kritických hlasů.

<sup>113</sup> Akcionářský aktivismus (*shareholder activism*) je typický pro velké společnosti s rozdrobenější akcionářskou strukturou. Více viz RINGE, W.-G. Shareholder Activism: A Renaissance. In: GORDON, J. N., RINGE, W.-G. *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2018, s. 387-424.

<sup>114</sup> Obdobně i s poukazem na situace, kdy se mění obsah práv spojených s druhy podílu, v belgickém právu – CORDT, Y. de. *L'égalité entre actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, s. 652.

<sup>115</sup> Nízkou hlasovací sílu jako argument proti odebrání hlasovacího práva použili např. ČECH, P., ŠUK, P. *Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní)*. Praha: Bova Polygon, 2016, s. 270-271.

<sup>116</sup> Obdobně CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 88.

společnosti. V zájmu zajištění efektivní správy společnosti je třeba optimálně rozdělit rozhodovací působnost mezi akcionáře a členy řídicího orgánu. Akcionářům (valné hromadě) by mělo náležet rozhodování **ve třech základních oblastech** – zásadní otázky fungování a směřování společnosti, volba a odvolání členů orgánu a taková rozhodnutí, kdy je dán inherentní střet zájmů členů řídicího orgánu.

Správná motivace akcionářů rozhodovat v záležitostech společnosti samozřejmě trvá jen do doby, než se společnost dostane do ekonomických problémů, z čehož vycházel dosavadní text. Jakmile se společnost dostane do **úpadku**, ztrácí akcionáři svou řádnou motivaci odvozenou od ochrany své investice. Jistě se motivace liší podle způsobu řešení úpadku, při sanačních způsobech řešení může být relativně zachována, naopak v konkursu bude v podstatě nulová. Proto se v úpadkových situacích přesouvá některé rozhodování na **ostatní věřitele společnosti** (schůze věřitelů a další věřitelské orgány, viz § 46 a násl. InsZ),<sup>117</sup> kteří chtějí maximalizovat uspokojení svých pohledávek a mají tedy silnější motivaci než akcionáři, jejichž investice jako reziduálních věřitelů už je takřka ztracena. Tedy i v případě rozhodování ostatních věřitelů plní hlasovací právo účel ochrany investice.<sup>118</sup>

Jistě se najde mnoho kritiků, kteří nebudou sdílet mnou prezentovaný názor o významu hlasovacího práva, ostatně ekonomický pohled na hlasovací právo není jediným možným (ani a priori jediným správným).<sup>119</sup> Pro tyto mám na závěr citát autorů Easterbrook a Fischel, kteří patří spíše ke kritikům hlasovacího práva akcionářů: „[h]lasovací právo není ani bezvýznamné, ani neúspěch.“<sup>120</sup> Neboli volně interpretováno, jestliže hlasovací právo nezaniklo, asi má nějaký význam,<sup>121</sup> a proto má smysl se jím zabývat.

### ***1.3. Individuální zájem akcionáře nebo povinnost loajality?***

Vyjdeme-li ze závěrů předchozí kapitoly, nabízí se otázka, v **čím zájmu** je nebo by mělo být **hlasovací právo vykonáváno**. Na jedné straně je hlasovací právo nástrojem ochrany investice akcionáře, což jednoznačně indikuje, že by měl akcionář hlasovat výlučně

---

<sup>117</sup> K tomu také viz HAVEL, B. Je evropské právo obchodních společností opravdu tak špatné, jak se povídá? *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 134.

<sup>118</sup> EASTERBROOK, FISCHEL, 1996, op. cit. sub 94, s. 69.

<sup>119</sup> Dalším pohledem na hlasovací právo může být „doktrinální“ teorie, podle níž je hlasovací právo imanentním atributem akcie, zastávané např. některými německými teoretiky, nebo „politická“ teorie zdůrazňující „akcionářskou demokracii“, kterou uplatňují některé US soudy. Více k tomuto viz CAHN, DONALD, 2010, op. cit. sub 77, s. 468-472.

<sup>120</sup> „*Voting is neither pointless nor, given its point, a failure.*“ (autorský překlad). EASTERBROOK, FISCHEL, 1983, op. cit. sub 58, s. 398.

<sup>121</sup> EASTERBROOK, FISCHEL, 1983, op. cit. sub 58, s. 398.



ve vlastním zájmu. Na druhé straně se jedná o optimální nástroj utváření vůle společnosti, tedy akcionář by měl vykonávat hlasovací právo v zájmu společnosti (v této souvislosti se hovoří o tzv. povinnosti loajality).

V ideálním případě jsou tyto **zájmy souladné**, právě proto, že akcionář je reziduálním věřitelem společnosti. Sleduje-li zájem a prosperitu společnosti, chrání tím i svou investici a podporuje její zhodnocení. Proto jsou akcionáři nejlépe motivováni rozhodovat při správě společnosti. Může však docházet (a v praxi dochází) k situacím, kdy tomu tak není a zájmy akcionáře a společnosti **se rozcházejí**. K tomu může docházet nejen v situacích, kdy hlasovací právo nevykonává ekonomický vlastník akcie (viz kapitoly 3.2.2 a 3.4) nebo zde existují vnější vlivy na utváření vůle akcionáře (viz kapitola 3.3), ale i v méně flagrantních případech, kdy se z jakéhokoli důvodu zájmy obou subjektů rozcházejí.

Následující kapitola se proto zaměřuje na otázku, v čím zájmu akcionář hlasovací právo vykonává, respektive zájmu jaké osoby má dát přednost v případě rozporu vlastního zájmu a zájmu společnosti. Za účelem zodpovězení této otázky je v první řadě potřeba se zamyslet nad tím, co to vlastně je zájem společnosti a jakým způsobem se určuje; představen bude pouze stručný vhled do tohoto komplexního problému, téma by vydalo na samostatnou vědeckou práci. Následovat bude stručný přehled názorů na tuto problematiku z vybraných jurisdikcí včetně tuzemské doktríny a judikatury a vlastní kritický pohled na povinnost loajality (povinnost hlasovat v zájmu společnosti).

### 1.3.1. Zájem společnosti

Akciová společnost jako právnická osoba se samostatnou právní subjektivitou musí být nutně vybavena nejen svobodnou vůlí (utvářenou mimo jiné hlasováním akcionářů), ale i vlastním zájmem.<sup>122</sup> **Vlastní zájem** zajišťuje, že bude chování společnosti regulovatelné právem pod hrozbou trestu<sup>123</sup> a že se nebude jednat o „sebevražedný subjekt“.<sup>124</sup> Zájem společnosti přitom nemusí být trvalý a neměnný a nemusí být nutně odlišný od zájmu jeho zakladatelů,<sup>125</sup> byť takovým být může a zpravidla v důsledku „kolektivizace zájmu“ také bývá.<sup>126</sup>

---

<sup>122</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 58.

<sup>123</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 58.

<sup>124</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 61.

<sup>125</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 67.

<sup>126</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 64.

Z teoretického pohledu je tedy nedůležité, co je obsahem zájmu společnosti ani jak se vytvoří, důležité je, že existuje, aby **fungoval koncept právní subjektivity** právnické osoby. Právní teorie a často i legislativa se zájmem společnosti pracují, proto se nelze spokojit pouze s konstatováním, že existuje, a je třeba jej blíže v konkrétních případech poznat. Otázka zájmu společnosti by vydala na samostatné pojednání, proto se následující řádky zaměří pouze na základní otázky s tím spojené a nebudou se více věnovat například filosofické rovině.

V první řadě je klíčové si uvědomit, v jakých souvislostech právní teorie i legislativa s pojmem „zájmem společnosti“ pracuje. Zpravidla se o zájmu společnosti stanoví v souvislosti **se správou společnosti** (při správě společnosti je třeba zohledňovat zájem společnosti). Nakolik se tento požadavek vztahuje i na akcionáře ponechám v tuto chvíli stranou, tomu se budou věnovat následující kapitoly (především kapitola 1.3.3). Je zřejmé, že povinnost týkající se způsobu správy společností dopadá **(a priori) na členy řídicích orgánů**, kteří vystupují jako zástupci společnosti a mají povinnost jednat s potřebnou loajalitou k zájmům společnosti (v obecné rovině viz § 159 OZ).

Při analýze zájmu společnosti nesmí chybět dva klíčové a notoricky známé pojmy **shareholder value** (tedy zájmová orientace pouze na akcionáře a zvyšování hodnoty jejich účasti ve společnosti) a **stakeholder value** (zdůrazňuje správu společnosti v zájmu všech věřitelů, tedy nejen akcionářů, ale i ostatních zúčastněných subjektů – věřitelů, zaměstnanců, ale i společnosti jako celku), které by měly odpovídat na otázku, v čím zájmu jsou členové řídicího orgánu povinni řídit společnost, dostanou-li se dílčí zájmy do rozporu (např. zda vyplatit podíl na zisku či investovat do lepších pracovních podmínek zaměstnanců).<sup>127</sup> Trend vývoje těchto koncepcí byl nepřímou ilustrován v kapitolách 1.2.1.1. a 1.2.1.2. Neoklasičtí ekonomové, Berle a Means a další autoři přibližně do 70. až 80. let 20. století prosazovali **shareholder value**<sup>128</sup> (Berle výslovně kritizoval **stakeholder value**, viz výše),<sup>129</sup> naopak od konce 20. století se v Evropě (v USA spíše až po světové finanční krizi v roce 2008) začínají více zdůrazňovat i zájmy ostatních zúčastněných stran a společenská odpovědnost společností (*corporate social responsibility*).

---

<sup>127</sup> V tuzemské literatuře se tématu zájmu společnosti věnuje například Černá, viz ČERNÁ, S. K některým aspektům zájmu kapitálové společnosti. *Pocta Ivaně Štenglové k sedmdesátým narozeninám: právo společnosti – ohlédnutí za dvěma desetiletími účinnosti obchodního zákoníku*. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 63-79.

<sup>128</sup> Nad rámec dřívějšího pojednání je vhodné upozornit i na slavné americké rozhodnutí Dodge v. Ford z roku 1919, v němž Nejvyšší soud státu Michigan zdůraznil správu společností právě a pouze ve prospěch akcionářů a zpochybnil možnost řídicího orgánu použít zisk na zvýšení mezd či snížení ceny automobilů pro zákazníky. Dodge v. Ford Motor Company, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

<sup>129</sup> BERLE, 1932, op. cit. sub 47, s. 1365-1372.

Výhodou koncepce *shareholder value* je poměrně snadná představitelnost, co je v takovém případě zájmem společnosti – zájem společnosti je **výslednicí zájmů akcionářů**, byť ne jejich **prostým součtem**.<sup>130</sup> Oproti tomu *stakeholder value* je velmi těžko uchopitelný, jak upozorňoval i Berle.<sup>131</sup> Je iluzorní představou, že zájem společnosti lze určit jako průsečík zájmů všech zúčastněných stran, neboť tyto zájmy jsou velmi rozdílné.<sup>132</sup> Zájmy kterých zúčastněných stran se mají zohledňovat a podílet se na utváření zájmu společnosti? Jak lze vyjádřit například celospolečenský zájem na fungování společnosti? Jak vyřešit střet takových velice rozličných zájmů, aby podle nich mohl řídicí orgán spravovat společnost?<sup>133</sup>

I přes tyto nejasnosti je v evropském prostředí zřetelný příklon ke koncepci *stakeholder value*. Důvodem je **dosahování společensky odpovědných cílů** i na první pohled paradoxní skutečnost, že společnosti prosazující *stakeholder value* a společensky odpovědný přístup v krátkodobém i dlouhodobém pohledu generují více zisku než společnosti orientované pouze na akcionáře a okamžité dosahování zisku, čímž zvyšují i hodnotu účasti akcionáře ve společnosti.<sup>134</sup>

Stále ještě poměrně nový francouzský zákon z května 2019 Loi Pacte novelizoval, mimo jiné, Code civil (občanský zákoník) a v zájmu podpory společenské odpovědnosti společností (*corporate social responsibility*)<sup>135</sup> stanovil povinnost spravovat společnost<sup>136</sup> v zájmu společnosti, avšak se zohledněním sociálních a environmentálních aspektů činnosti společnosti (Art. 1833 C. Civ.). Zajímavé je, že Loi Pacte do francouzského práva vnesl i nový pojem, a to tzv. *raison d'être* (důvod existence), který může být upraven v zakladatelském právním jednání společnosti (dobrovolná náležitost – viz Art. 1835 C. Civ.). *Raison d'être* vychází z principů, na nichž se společnost zakládá, a je určitým ukazatelem či plánem, jak bude společnost během realizace své činnosti postupovat a využívat své zdroje.

---

<sup>130</sup> Jiným přístupem k definici zájmu společnosti, který by měl vést ke stejnému výsledku, je představit si zájem průměrného drobného akcionáře (především kotovaných společností s rozptýlenou akcionářskou strukturou) a tento následovat. Za připomínku děkuji paní prof. Černé.

<sup>131</sup> BERLE, 1932, op. cit. sub 47, s. 1365-1372.

<sup>132</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 138-139.

<sup>133</sup> Inspirativní pojednání o výhodách a úskalích „vícečetného zájmu“ (*multiple interest model*) rekapitulující základní pojednání na toto téma viz KERSHAW, D. *Company law in context: text and materials. Second edition*. Oxford: Oxford University Press, 2012, s. 357-378.

<sup>134</sup> SNEIRSON, 2019, op. cit. sub 37, s. 73 a násl.

<sup>135</sup> Koncept společenské odpovědnosti společností vychází z institucionálního pojetí společností, tedy přirozeně inklinuje k zohledňování zájmu i jiných zúčastněných stran a nikoli jen akcionářů. Nahradil tak starší pojetí společnosti, smluvní koncepci, která zájem společnosti odvozovala pouze od zájmu akcionářů. GERMAIN, M., MAGNIER, V. *Traité de droit des affaires. Tome 2. Les sociétés commerciales*. 20. éd. Paris: L.G.D.J., 2011, s. 48.

<sup>136</sup> Nikoliv jen akciové společnosti, jedná se o obecnou úpravu společnosti v občanském zákoníku, tedy nikoli o úpravu v Code de commerce dopadající na obchodní společnosti.

Do určité míry tak lze říci, že se jedná o konkretizaci zájmu společnosti,<sup>137</sup> o nastavení směřování celé společnosti, kterým se musí členové řídicích orgánů (i členové společnosti, nezmění-li zakladatelské právní jednání) řídit. Zájem společnosti je naopak třeba chápat jako určitou konkretizaci účelu společnosti (Art. 1832 C. Civ.).<sup>138</sup>

**Anglické právo** výslovně ukládá členům řídicího orgánu společnosti podporovat úspěch společnosti ve prospěch společníků (akcionářů) jako celku, ale zároveň dbát zájmů zaměstnanců, dodavatelů, zákazníků, celé společnosti i životního prostředí (s. 172 CA).

**České právo** obdobnou výslovnou úpravu neobsahuje. Přesto se právní věda kloní k tomu, že obdobně jako např. v německém právu je českému pojetí zájmu společnosti bližší spíše širší koncept, tedy zohledňování zájmu i ostatních zúčastněných stran. Na to ukazuje i úprava kodeterminace, tedy účast zaměstnanců v dozorčí radě společnosti (viz § 484a ZOK).<sup>139</sup>

Domnívám se, že v uvedených případech se jedná spíše o projev tzv. *enlightened stakeholder theory* než o *stakeholder value*.<sup>140</sup> Podle této „osvícené“ teorie představené Jensenem je stále kladen důraz na zvyšování hodnoty akcií (generování zisku), čímž se eliminuje problém, že členové řídicího orgánu nemají konkrétní plán a musí rozhodovat v zájmu „více pánů“ (všech zúčastněných stran). Avšak ukládá zohledňovat i zájmy ostatních zúčastněných stran i celé společnosti, neboť to je cesta k dlouhodobému zvyšování hodnoty společnosti.<sup>141</sup> Jakkoli je tedy teoreticky rozdíl mezi *enlightened stakeholder theory* a *stakeholder value* podstatný, je praktický význam spíše menší, neboť výsledek je obdobný.<sup>142</sup>

Myslím, že koncept *enlightened stakeholder theory* je pro společnosti i akcionáře přijatelnější, neboť není natolik radikální, možná až socialistický, a poskytuje alespoň určitý

---

<sup>137</sup> Podrobněji k vývoji koncepce zájmu společnosti ve Francii viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 134 a násl.

<sup>138</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 48.

<sup>139</sup> ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 127, s. 75.

<sup>140</sup> Tento můj závěr ve vztahu k anglickému právu potvrzuje KERSHAW, 2012, op. cit. sub 133, s. 379, nebo DAVIES, P. L. *Gower and Davies' principles of modern company law*. 7th ed. London: Sweet and Maxwell, 2003, s. 377.

<sup>141</sup> Vysvětleno jinými slovy, *enlightened stakeholder theory* vychází z teorie *stakeholder value* co se týče vztahu ke všem zúčastněným stranám a auditů či nástrojů, jak posuzovat přístup členů řídicího orgánu k nim. Ze *shareholder value* vychází v tom, že je potřeba dát členům řídicího orgánu určitý cíl, nástroj, jak měřit úspěšnost jejich politiky, a tím je dlouhodobá hodnota akcií (*long-term firm market value* - v případě kotovaných společností lze vycházet z ceny, za níž jsou akcie obchodovány, v případě nekotovaných společností z finanční situace). Dlouhodobá hodnota společnosti (*long-term value*), která je zdůrazňována v rámci *stakeholder value*, se totiž v dlouhodobém horizontu promítne do dlouhodobé hodnoty společnosti/akcií. V podrobnostech viz JENSEN, M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2001, roč. 32, č. 4, s. 8-21.

<sup>142</sup> Z obdobného hlediska vychází i belgická doktrína – nehledě na to, o jak nazvanou teorii se jedná, společnost má zohledňovat zájmy ostatních zúčastněných stran ve svém vlastním zájmu, jinak se nemůže racionálně rozvíjet. CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 89.

**nástroj pro členy řídicího orgánu**, jak spravovat společnost. To je pro členy řídicího orgánu podstatné, neboť jsou povinni jednat s péčí řádného hospodáře a za dodržování této povinnosti jsou odpovědní. Zároveň nezavání bezbřehým idealismem popírajícím zpravidla hlavní důvod existence společností, kterým je podnikání a dosahování zisku, a nevyžaduje tedy změnu v chápání společnosti jako **podnikatelského subjektu**.<sup>143</sup> Tomu odpovídá i pohled na zájem společnosti jako na výsledek „kolektivizace zájmu“ jejích členů, akcionářů, neboť nepochybně hlavním zájmem akcionáře je zhodnotit svou investici do společnosti a získávat zisk.<sup>144</sup> K obdobnému závěru dospívá v českém prostředí i Havel.<sup>145</sup>

Lze tedy říci, že zájem společnosti vychází ze zájmů akcionářů? Na základě výše uvedeného se domnívám, že do značné míry ano, byť ne bezmezně a do všech detailů.<sup>146</sup> Jistě jej utváří ve fázi zakládání společnosti, kdy se za určitým cílem (dosahování zisku) sdružují. Nelze však opomíjet, že akcionáři mohou rozhodovat o změně stanov i v části předmětu činnosti společnosti, čímž mohou její zájem do určité míry ovlivnit (jakkoli to nebude příliš časté, lze si představit i změnu předmětu činnosti z podnikatelského na dobročinný, což by zájem společnosti významně modifikovalo). A v konečném důsledku, a to je velmi podstatné i pro další kapitoly, akcionáři se mohou rozhodnout, že **společnost zruší**, a to i když to zcela jistě neodpovídá zájmu společnosti (pokud chápeme společnost jako samostatnou entitu nadanou vlastním zájmem, pak jistě není jejím zájmem, nedostala-li se do finančních obtíží, zaniknout, nýbrž pokračovat v činnosti).

Odpověď na otázku, co je zájmem společnosti, je snadná i obtížná zároveň. Koncept zájmu společnosti slouží pochopení a řešení střetu zájmů členů řídicích orgánů, akcionářů a těch, kteří cítí důsledky aktivit společnosti (stakeholderi – věřitelé, zaměstnanci apod.).<sup>147</sup> V nejobecnější rovině je zájmem společnosti **prosperita a kontinuita její existence**,<sup>148</sup> o tom

---

<sup>143</sup> V tomto ohledu se domnívám, že tato teorie může představovat přemostění, které Černá postrádala při rozlišování mezi společností jako čistě podnikatelským subjektem a společností jako „sociálně odpovědným subjektem“. Viz ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 127, s. 78-79.

<sup>144</sup> PELIKÁN, 2012, op. cit. sub 15, s. 64-65.

<sup>145</sup> Havel k tomu uvádí: „*společníci nejsou jedinou složkou korporace a nedomyšlené spoléhání se na jejich zájem nezohledňuje funkci korporace v dlouhodobě udržitelném rozvoji společnosti. Podstatu možného zájmu korporace je tak možno hledat v rovnováze mezi zájmy společníků a věřitelů, vč. zaměstnanců, při nutném zohledňování sociálních konotací existence korporace ve vnějším světě. [...] Přistoupíme-li na to, že rozumným schématem je modifikovaný společnícký model“.* HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, s. 110.

<sup>146</sup> Ke stejnému závěru dospívá i Černá, podle níž „*akcionáři mají při základním profilování zájmu společnosti rozhodující slovo“*. ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 127, s. 76.

<sup>147</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 137.

<sup>148</sup> I belgická teorie zdůrazňuje, že v první řadě je zájem společnosti spojen s jejím majetkem a snahou jej udržovat a rozmnožovat (tedy pokračovat v činnosti), ovšem přitom musí zohledňovat zájem všech zúčastněných stran, a to i podle vztahu k těmto stranám (zřejmě k akcionářům bude vztah silnější, tedy jejich zájmy budou zohledňovány důsledněji, avšak nikoli výlučně). CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 138.

zřejmě není pochyb.<sup>149</sup> Poskytnout konkrétnější, avšak stále obecně platnou definici je takřka nemožné. Jedná se o neurčitý právní pojem, jehož náplň je konkretizována vždy až v konkrétních případech s přihlédnutím ke všem okolnostem. Proto bývá v praxi posouzení spíše opačné – soudy v jednotlivých případech posuzují, kdy došlo k právnímu jednání **v rozporu se zájmy společnosti**, aniž by poskytovaly podrobnější představu o tom, co tímto zájmem společnosti je.

### 1.3.2. Přehled názorů na svobodu výkonu hlasovacího práva ve vybraných jurisdikcích

V předchozí kapitole jsem se pokusila přiblížit pojem „zájem společnosti“, včetně zdůraznění, že zájem společnosti je především spojován s nastavením směřování společnosti a její správy a jako takový **slouží především členům řídicích orgánů**. Je otázkou, do jaké míry je povinností akcionářů naplňovat zájem společnosti, tedy především vykonávat své hlasovací právo nikoli ve svém vlastním zájmu, ale v zájmu společnosti. A to zvláště v okamžiku, kdy to jsou do značné míry akcionáři, kteří jej určují, a v konečném efektu mohou rozhodnout i o zrušení společnosti.

Než představím vlastní odpověď na tuto otázku, je potřeba nejen zmapovat tuzemský náhled na povinnost akcionáře hlasovat v souladu se zájmem společnosti, ale je vhodné se podívat i do zahraničí. Vzhledem k tomu, že se pohledy na tuto otázku poměrně liší, zvolila jsem pro krátkou komparaci frankofonní země (Francie, Belgie)<sup>150</sup> a anglické právo a zmíněn bude v rámci českého pohledu i německý přístup.

#### 1.3.2.1. Pojetí ve frankofonních zemích (Francie a Belgie)

Hlasovací právo bylo a stále ještě je ve frankofonních zemích poměrně silně vnímáno a na rozdíl od českého právního prostředí je mu věnován značný prostor i v odborné literatuře. S trochou nadsázky lze říci, že hlasovací právo bylo považováno za „**svatou krávu**“,<sup>151</sup> tedy

---

<sup>149</sup> Shodně ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 127, s. 77.

<sup>150</sup> Vědomě se zde dopouštím určitého zjednodušení, když Belgii označuji za frankofonní zemi (frankofonní je pouze Valonsko, nikoli Vlámko). Domnívám se, že vzhledem k silnému vlivu francouzského práva a francouzské právní doktríny je s ohledem na zaměření práce takové zjednodušení akceptovatelné.

<sup>151</sup> GOFFAUX-CALLEBAUT, G., GASTAUD, J. P. *Du contrat en droit des sociétés: essai sur le contrat instrument d'adaptation du droit des sociétés*. Paris: L'Harmattan, 2008, s. 240-241.

jakési nedotknutelné právo akcionáře. Tento přístup je stále citelný, a to především ve francouzském právu,<sup>152</sup> byť už nikoli tak silně jako dříve.

Frankofonní právní prostředí si tradičně kladlo otázku, jaké povahy je hlasovací právo akcionáře, s čímž úzce souvisí i odpověď na otázku, v čím zájmu je hlasovací právo vykonáváno. Takto se vyvinuly 2 hlavní názorové proudy.

První část právních teoretiků<sup>153</sup> se kloní k tomu, že hlasovací právo je třeba chápat jako tzv. *droit-fonction*. Samotný pojem je jen obtížně přeložitelný,<sup>154</sup> vychází z toho, že výlučným smyslem existence hlasovacího práva akcionáře je utvářet vůli společnosti.<sup>155</sup> Tento argument vychází podle Coppens z teze, že akcionáři vykonávají své hlasovací právo **většinovým způsobem**, tedy část akcionářů (a velikost této části závisí na složení akcionářů, na míře absentismu na zasedání valných hromad apod.) utváří vůli společnosti a rozhoduje tak i o majetku vneseném jinými akcionáři, kteří v daném případě třeba hlasovali opačným způsobem.<sup>156</sup> Další argument se opírá o smluvní povahu akciové společnosti a o pravidlo, že závazky mají být plněny v dobré víře – výkon hlasovacího práva, kterým by akcionář poškozoval zájmy společnosti nebo ostatních akcionářů, tedy případy **zneužití hlasovacího práva** (*abus de droit de vote*), by byl rozporu s principem dobré víry.<sup>157</sup> Akcionáři plynou z jeho účasti ve společnosti povinnosti, proto je povinen hlasovat v zájmu společnosti, i kdyby tím měly utrpět jeho vlastní zájmy.<sup>158</sup> Akcionář je tak brán jako ochránce zájmu společnosti.<sup>159</sup>

---

<sup>152</sup> Ve francouzském právu stále například nejsou přípustné akcie s násobnými hlasovacími právy, zatímco v Belgii bylo jejich vydání umožněno novým zákonem – více viz kapitola 2.3.2.

<sup>153</sup> Pro belgické prostředí viz například autory uvedené v CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 647, pozn. č. 1946, ve francouzském právním prostředí především David a viz např. autory uvedené v CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU, A-L. *Les abus de majorité, de minorité et d'égalité: étude comparative des droits français et américain des sociétés*. Paris: Dalloz, 2010, s. 128, pozn. č. 38, nebo např. DONDERO, B. *Droit des sociétés*. 4e éd. Paris: Dalloz, 2015, s. 139 a násl.

<sup>154</sup> Podle Simont lze *droit-fonction* definovat jako subjektivní právo, které svého vlastníka k něčemu opravňuje, ale ne ve vlastním zájmu vlastníka, ale v zájmu třetí strany, především akciové společnosti. SIMONT, L. *Réflexion sur l'abus de minorité*. In *Liber amicorum Jan Ronse*. Brussel, Story-Scientia, 1986, s. 307 a násl.

<sup>155</sup> Problémem této teorie je již dříve zmíněný problém absentismu. Jestliže by hlasovací právo mělo být vykonáváno v zájmu společnosti, pak je otázkou, proč se nejedná o povinnost hlasovat, zda tím nedochází k narušení funkce hlasovacího práva. Zastánce této teorie, Dabin, argumentuje obdobou volebního práva občanů – jakkoli se jedná o důležité právo, není nastavené jako povinnost. DABIN, J. *Le Droit subjectif*. Paris: Dalloz, 1952, s. 254-255. Dalším nedostatkem tohoto pojetí je existence akcií bez hlasovacího práva. CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 651.

<sup>156</sup> COPPENS, P. *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*. Louvain: R. Fonteyn, 1947, s. 81-82.

<sup>157</sup> COPPENS, 1947, op. cit. sub 156, s. 84-86.

<sup>158</sup> DABIN, 1952, op. cit. sub 155, s. 224-225.

<sup>159</sup> DAMBRE, PIETRANCOSTA, 2016, op. cit. sub 97, s. 264.

Druhá skupina<sup>160</sup> kritizuje pojetí hlasovacího práva jako *droit-fonction* a místo toho prosazuje egoističtější pojetí, které hlasovací právo chápe jako **prerogativu akcionáře** (také nazýváno jako **individualistická koncepce**), právo, které je oprávněn vykonávat výlučně ve svém vlastním zájmu. Dieux argumentuje tím, že konstrukce hlasovacího práva jako *droit-fonction* je umělá a odtržená od reality.<sup>161</sup> Poukazuje na to, že takový charakter má hlasovací (rozhodovací) právo členů správní rady (obecněji tedy členů řídicího orgánu), kteří jsou jako **zástupci společnosti** povinni rozhodovat **výlučně v zájmu akciové společnosti**.<sup>162</sup> Proto také v případě členů správní rady zákon upravuje pravidla pro střet zájmů, která v případě akcionářů absentují.<sup>163</sup> Zastánci této teorie zdůrazňují, že hlasovací právo umožňuje zhodnocení majetku investovaného do společnosti. Vychází z realistického pohledu na zapojení akcionáře do společnosti, které zpravidla není altruistické, ale naopak míří na maximalizaci zisku.<sup>164</sup> Toto pojetí zároveň podporuje i skutečnost, že se akcionář může svého hlasovacího práva vzdát,<sup>165</sup> respektive jej může nevykonávat (absentovat na valné hromadě).<sup>166</sup> To neznamena, že akcionář může vykonávat své hlasovací právo svévolně. Z principu dobré víry (*le principe de bonne foi*) plyne, že **nesmí poškozovat** zájmy ostatních akcionářů nebo společnosti.<sup>167</sup> Tato teorie je také výrazná v holandském právním prostředí.<sup>168</sup>

Někteří autoři<sup>169</sup> se snažili toto překlenout pomocí **smíšené teorie** (*une caractere mixte*), která kombinuje hlasovací právo jako *droit-fonction* i jako prerogativu akcionáře, tedy že při výkonu hlasovacího práva akcionář prosazuje jak svůj individuální zájem, tak konstruuje vůli akciové společnosti. Jakkoli je tato snaha pochopitelná, je zřejmé, že tato teorie neodpovídá na otázku, v čím zájmu má akcionář hlasovat v těch situacích, kdy se dostane jeho individuální zájem do rozporu se zájmem společnosti. Někteří autoři naznačují, že by bylo možné rozlišovat charakter hlasovacího práva podle hlasovací síly akcionářů – zatímco hlasovací právo majoritního akcionáře má smíšený charakter, minoritní akcionář

---

<sup>160</sup> Ve francouzském právním prostředí např. Planiol, více viz CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU, 2010, op. cit. sub 153, s. 127-128.

<sup>161</sup> Obdobně takové pojetí hlasovacího práva jako pouhou iluzi označuje LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 194.

<sup>162</sup> DIEUX, X. Nouvelles observations sur l'abus de majorité ou de minorité dans les personnes morales fonctionnant selon le principe majoritaire. *Revue générale de droit civil belge*. 1998, s. 19.

<sup>163</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 33, s. 85-86.

<sup>164</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 648.

<sup>165</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 649

<sup>166</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 430.

<sup>167</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 261.

<sup>168</sup> Viz CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 650, a autory uvedené v pozn. č. 1958.

<sup>169</sup> Ve francouzském právu reprezentovaná např. Rouast, viz CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU, 2010, op. cit. sub 153, s. 128, pozn. č. 39.



může vykonávat své hlasovací právo ve vlastním zájmu.<sup>170</sup> Tento přístup je kritizovaný<sup>171</sup> a není obhajitelné, proč by měl být minoritní akcionář zvýhodněn oproti akcionáři majoritnímu.<sup>172</sup> Ostatně i v předchozích kapitolách jsem se vyzabila vůči tomu, aby se charakter nebo význam hlasovacího práva diferencoval podle velikosti hlasovací síly akcionáře.

Lze říci, že ve frankofonním prostředí převládla **individualistická koncepce** hlasovacího práva akcionářem, avšak s určitými korekcemi,<sup>173</sup> jak dokládá i judikatura.<sup>174</sup> Svoboda při výkonu hlasovacího práva není neomezená, akcionář nemůže rozhodovat svévolně; svoboda akcionáře hlasovat egoisticky končí tam, kde se jedná o **zneužití**.<sup>175</sup> Přípuštěním výkonu hlasovacího práva v individuálním zájmu akcionáře je v doktríně věnován velký prostor právě pojednáním o zneužití hlasovacího práva (*un abus de droit de vote*) s tím, že se zpravidla akcentuje nejen možnost zneužití většinového hlasovacího práva (*un abus de majorité*), ale i zneužití hlasovacího práva menšinovými akcionáři (*un abus de minorité*), a dokonce i zneužití rovnosti hlasů (*un abus d'égalité*).<sup>176</sup>

O **zneužití** jde v obecné rovině tehdy, kdy se zvolený prostředek jeví zcela disproportční vzhledem ke sledovanému účelu.<sup>177</sup> Konkrétněji rýsuje linii oddělující přípustný a nepřípustný výkon hlasovacího práva čistě v zájmu akcionáře frankofonní doktrína ve způsobení újmy společnému zájmu, tedy zájmu společnosti.<sup>178</sup> Jako **zneužití hlasovacího práva** tak označuje a sankcionuje situace, kdy je akcionář ve střetu zájmů a sleduje výlučně své obohacení na úkor ostatních akcionářů i celé společnosti.<sup>179</sup> Vymezení zneužití hlasovacího práva je tedy dvouprvkové – (i) negativní důsledky pro celou společnost (např. ohrožení další existence), protože je dán rozpor se zájmem společnosti, a (ii) jednání je

---

<sup>170</sup> Zárodky takové teorie viz WYMEERSCH, E. Rapport à la journée d'hommage de la Faculté de droit de l'U.C.L. à P. Coppens, le 11 décembre 1985. *Journal des Tribunaux*. 1986, s. 29.

<sup>171</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 86.

<sup>172</sup> OMMESLAGHÉ, P. van, DIEUX, X. Examen de jurisprudence (1979 à 1990), Les sociétés commerciales. *Revue critique de jurisprudence belge*. 1993, s. 812.

<sup>173</sup> Viz CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU, 2010, op. cit. sub 153, s. 129.

<sup>174</sup> V případě francouzské judikatury viz níže uvedená rozhodnutí, v případě belgické judikatury viz např. Comm. Bruxelles (11e ch.), 23 mai 1949, R.P.S., 1952, n° 4266, s. 190-202, nebo Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, R.P.S., 1977, n°5952, s. 202-218.

<sup>175</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 88.

<sup>176</sup> K problematice zneužití rovnosti hlasů více viz např. FORIERS, P. A. Les situations de blocage dans les sociétés anonymes. *Revue de Droit Commercial Belge*. 1992, s. 475-476.

<sup>177</sup> MALHERBE, J., MALHERBE, P., LAMBRECHT, P. *Droit des sociétés: précis. Droit communautaire, droit belge*. Bruxelles: Bruylant, 2004, 1203 s. 691.

<sup>178</sup> DAMBRE, PIETRANCOSTA, 2016, op. cit. sub 97, s. 295.

<sup>179</sup> Viz např. francouzská rozhodnutí Cass. Com., 15. juil. 1992, n° 90-17.216, Cass. Com., 9 mars 1993, n° 91-14.685, nebo slavné rozhodnutí Cass. Com., 18 avril 1961 (publié - n° 175).

činěno se záměrem<sup>180</sup> upřednostnit své zájmy na úkor ostatních akcionářů, tedy ostatním akcionářům minimálně hrozí vznik újmy.<sup>181</sup> Jestliže jeden z prvků absentuje, nejedná se o zneužití hlasovacího práva.<sup>182</sup>

Při posuzování existence **zneužití většiny hlasů** francouzské soudy nejprve posuzují, zda byla přijatým rozhodnutím založena nerovnost mezi akcionáři. Pokud ano, pak zkoumá, zda je taková nerovnost ospravedlnitelná zájmem společnosti<sup>183</sup> – přitom se zohledňují nejen zájmy akcionářů, ale i ostatních zúčastněných stran.<sup>184</sup> Akcionář zpravidla při takovém výkonu hlasovacího práva sleduje dosažení jiných výhod stojících mimo společnost.<sup>185</sup> Francouzská judikatura například nedovodila zneužití práva v případě, kdy majoritní akcionář soustavně v rozporu se zájmy minoritních akcionářů hlasuje proti rozdělení zisku.<sup>186</sup> Zneužití práva bylo dovozeno pouze v případě, kdy takto majoritní akcionář činil bez toho, aby byly prostředky použity na investice či krytí ztráty, a místo toho se kumulovaly na účtu v období vysoké inflace, čímž se fakticky znehodnocovaly.<sup>187</sup> Oba případy ilustrují, že rozhodujícím je, zda rozhodnutí poškozuje společnost či ohrožuje její zájmy.<sup>188</sup>

**O zneužití menšiny hlasů**<sup>189</sup> se jedná tehdy, kdy je cílem jednání minoritních akcionářů upřednostnit vlastní zájmy před zájmy ostatních akcionářů, čímž ohrozí fungování společnosti (např. neschválí provedení důležité finanční operace nebo zvýšení základního kapitálu).<sup>190</sup> O zneužití by se tak nejednalo tehdy, pokud by minoritní akcionáři blokovali přijetí rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu v situaci, kdy by to nebylo nezbytně nutné pro další fungování společnosti. Obdobné pak platí i pro **zneužití rovnosti hlasů**,<sup>191</sup> jakkoli taková situace bude typičtější ve společnostech s menším počtem společníků, především pak ve společnostech s ručením omezeným.

---

<sup>180</sup> Zneužití práva tedy musí být úmyslné povahy, ať už je úmyslem poškodit společnost či ostatní akcionáře, anebo jen jednat v jiném zájmu (např. třetí osoby), přičemž s negativními důsledky pro společnost či ostatní akcionáře je srozuměn. Nicméně tento prvek je spíše teoretický bez většího praktického dopadu. OMMESLAGHE, DIEUX, 1993, op. cit. sub 172, s. 809-810.

<sup>181</sup> Zneužití menšiny viz GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 386, zneužití většiny viz tamtéž, s. 416.

<sup>182</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 386.

<sup>183</sup> Cass. Com., 21 janv. 1970, n° 68-11.085. Obdobně i soudy belgické – viz např. Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, R.P.S., 1977, n°5952, s. 202-218, nebo Comm. Bruxelles, 22 juin 1992, R.P.S., 1993, n°6616, s. 36-65.

<sup>184</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 416.

<sup>185</sup> Cass. Com., 24 janv. 1995, n° 93-13.273.

<sup>186</sup> Např. Cass. Com., 18 avril 1961 (publié - n° 175).

<sup>187</sup> Cass. Com., 22 avril 1976, n° 75-10.735.

<sup>188</sup> K tomu také viz belgické rozhodnutí Comm. Bruxelles, 13 décembre 1984, R.P.S., n°6333, s. 122-138.

<sup>189</sup> Zneužití menšiny hlasů může vést v konečném důsledku až ke zrušení společnosti pro nepřekonatelné rozpory mezi akcionáři (společníky) podle Art. 2:74 CdS, k tomu více viz např. OMMESLAGHE, DIEUX, 1993, op. cit. sub 172, s. 814-817 (ve francouzském prostředí platí totéž).

<sup>190</sup> Např. již citované rozhodnutí Cass. Com., 9 mars 1993, n° 91-14.685.

<sup>191</sup> Viz např. francouzská rozhodnutí Cass. Civ. 3°, 14 févr. 2007, n° 06-10.318, nebo Cass. Civ. 3°, 16 déc. 2009, n° 09-10.209.

Zneužití hlasovacího práva je však třeba brát jako **výjimečný prostředek**<sup>192</sup> - soudy by se měly vměšovat do vnitřních záležitostí společností jen v nejnútnejších případech, tedy pouze výjimečně dovozovat zneužití hlasovacího práva<sup>193</sup> a nahrazovat tak vůli akcionářů, kteří mají hlavní slovo při určování směřování společnosti.<sup>194</sup>

#### 1.3.2.2. Pojetí v anglickém právu

V anglickém právu hraje rozhodující roli judikatura, která již začátkem 20. století formulovala tezi, že hlasovací právo je majetkovým právem akcionáře a může být vykonáváno **dle jeho svobodného uvážení**<sup>195</sup> a v jeho **vlastním zájmu**.<sup>196</sup> Při výkonu svého vlastnického práva přitom není akcionář vázán žádnou fiduciární povinností (*fiduciary duty*, lze přeložit i jako povinnost loajality),<sup>197</sup> na tom nemění nic ani skutečnost, že výsledek hlasování bude zavazovat společnost (tedy že hlasováním utváří vůli společnosti).<sup>198</sup> To platí dokonce i v případě, kdy je akcionář zároveň členem orgánu.<sup>199</sup> Od tohoto závěru se judikatura pravděpodobně neodchýlila ani rozporuplnými výroky v případě *Clemens v Clemens Bros Ltd and another*,<sup>200</sup> kdy došlo k určitému smíšení posuzování způsobu výkonu hlasovacího práva většinového akcionáře (zákaz zneužití většiny) a akcionáře obecně.<sup>201</sup>

Stejně jako v případě frankofonního právního prostředí to však neznamená, že hlasovací právo lze vykonávat zcela libovolným způsobem.<sup>202</sup> Zvláštní ochranu přiznaly soudy menšinovým akcionářům i samotné společnosti v případě **změn stanov**, neboť požadují, aby v takovém případě majoritní akcionář jednal v **dobré víře**, že jedná ve prospěch společnosti jako celku.<sup>203</sup> V rozporu s dobrou vírou bude jednat především v případě, kdy by žádná rozumná osoba nemohla považovat navrhovanou změnu stanov za souladnou se zájmy společnosti, anebo by navrhovaná změna byla tak svazující (*oppressive*), že by to vyvolávalo

<sup>192</sup> Blíže k problematice zásahů soudní moci do fungování společností viz např. HORSMANS, G. Le juge des référés et le droit des sociétés. *Revue Pratique des Sociétés civiles et commerciales*. 1969, s. 47-62.

<sup>193</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 416.

<sup>194</sup> OMMESLAGHE, DIEUX, 1993, op. cit. sub 172, s. 809, stejně tak francouzské rozhodnutí akcentující soudní zdrženlivost Cass. Com., 22 avril 1976, n° 75-10.735.

<sup>195</sup> Burland v Earle [1902] AC 83 nebo Carruth v Imperial Chemical Industries Ltd. [1937] AC 707.

<sup>196</sup> North West Transportation Co v Beatty [1887] 12 App Cas 589.

<sup>197</sup> Multinational Gas and Petrochemical Co v Multinational Gas and Petrochemical Services Ltd [1983] Ch 258.

<sup>198</sup> Northern Counties Securities Ltd v Jackson and Steeple Ltd [1974] 1 WLR 1133.

<sup>199</sup> XUEREB, P. G. *The Rights of Shareholders*. London: BSP Professional Books, 1989, s. 92.

<sup>200</sup> Clemens v Clemens Bros Ltd and another [1976] 2 All ER 268.

<sup>201</sup> Více k rozboru tohoto rozhodnutí viz XUEREB, 1989, op. cit. sub 199, s. 93-95.

<sup>202</sup> DAVIES, 2003, op. cit. sub 140, s. 487.

<sup>203</sup> Viz např. Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd [1900] 1 Ch 656 nebo Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd [1951] Ch 286. Podrobnosti k tomuto tématu viz např. DAVIES, 2003, op. cit. sub 140, s. 487-494.

pochybnosti o čestných záměrech osoby nebo osob, které pro takovou změnu hlasovaly.<sup>204</sup> Prospěchem společnosti jako celku se rozumí nikoli společnost jako ekonomická entita, nýbrž akcionáři jako celek, orgán. Při každém hlasování o změně stanov by akcionáři měli posuzovat, zda je splněna dobrá víra vůči hypotetickému akcionáři.<sup>205</sup> Nicméně v praxi je takový požadavek jen obtížně realizovatelný, protože by akcionář pro jistotu nehlasoval nikdy, proto se soud v tomtéž rozhodnutí vyslovil tak, že dobrá víra není splněna tehdy, je-li cílem zvýhodnit změnou stanov majoritního akcionáře vůči akcionářům minoritním.<sup>206</sup> Materiálně se tak podle mého soudu jedná o zákaz zneužití většiny.

Obdobně (nikoli nutně v případě změny stanov) judikatura dovodila, že svobodný výkon hlasovacího práva majoritního akcionáře neznámá jeho beztretnost v případě, kdy jeho jednání nedůvodně poškozujje ostatní (minoritní) akcionáře,<sup>207</sup> tedy **zákaz zneužití majoritního postavení**.

Úvaha soudů je taková, že formálně se jedná o rozhodnutí valné hromady, která je orgánem akciové společnosti, proto by měla rozhodovat v zájmu celé společnosti.<sup>208</sup> **Zájem společnosti** je přitom potřeba chápat široce (k tomu více viz předchozí kapitola 1.3.1), zahrnuje například i zájmy věřitelů, tedy valná hromada nesmí rozhodnout tak, aby došlo k úmyslnému či nedůvodnému znevýhodnění či poškození věřitelů.<sup>209</sup>

Limity výkonu hlasovacího práva nestanovuje jen judikatura, ale i zákon (Companies Act 2006). Výkon hlasovacího práva akcionáře je omezen v případě, kdy je akcionář zároveň členem orgánu a valná hromada schvaluje (ratifikuje) jeho jednání, kterým porušil péči řádného hospodáře či jiným způsobem jednal protiprávně (s. 239 CA). Jakkoli může být taková úprava chápána jako limit výkonu hlasovacího práva,<sup>210</sup> jedná se, podle mého názoru, spíše o specifickou úpravu zákazu **střetu zájmů**.

Výše uvedený judikaturou dovozený princip, podle něhož nesmí majoritní akcionář nedůvodně poškozovat ostatní akcionáře, se do zákona promítl v podobě ochrany akcionářů před **nedůvodnou** či **nespravedlivou újmou** (*unfair prejudice*, s. 994 CA).<sup>211</sup> Akcionář se

<sup>204</sup> Viz významné rozhodnutí *Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd* [1927] 2 KB 9.

<sup>205</sup> *Greenhalgh v Arderne Cinemas, Ltd* [1951] Ch 286.

<sup>206</sup> *Greenhalgh v Arderne Cinemas, Ltd* [1951] Ch 286.

<sup>207</sup> *Estmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council* [1982] 1 WLR 2 nebo *In re Holders Investment Trust Ltd* [1971] 1 WLR 583.

<sup>208</sup> K tomu viz např. GRIFFIN, S. *Company law: fundamental principles*. 3rd ed. Harlow: Longman, 2000, s. 295-297.

<sup>209</sup> *In re Halt Garage (1964) Ltd* [1982] 3 All ER 1016.

<sup>210</sup> MILMAN, D. *The Company Share. Legal Regulation and Public Policy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2018, s. 118.

<sup>211</sup> Otázka pojetí *unfair prejudice* a možností nápravy v anglickém právu je velice komplexní, upozorňuji jen na základní aspekty týkající se tématu předkládané práce.

může obrátit na soud a žádat zjednání nápravy, jestliže jsou záležitosti společnosti spravovány způsobem poškozujícím akcionáře, nebo určité jednání či naopak nekonání by způsobilo akcionáři újmu. Formálně se přitom nemusí jednat jen o vyslovení neplatnosti rozhodnutí valné hromady, ale např. i o povinnost odkupu akcií majoritním akcionářem.<sup>212</sup> Samotný obsah *unfair prejudice* přitom není zákonem definovaný, je ponechán široký prostor judikatuře, aby jej stanovila. Nepochybně však zahrnuje případy, které bychom označili jako zneužití hlasovacího práva. A to přitom nejen majoritního,<sup>213</sup> zákonné pravidlo dopadá na akcionáře obecně a je tedy představitelné, že by tento nástroj mohl být využit i majoritním akcionářem při ochraně před zneužívajícím způsobem výkonu hlasovacího práva minoritním akcionářem.

Závěrem, než se posuneme k české doktríně inspirované německou právní teorií, se hodí poznamenat, že anglické právo odmítá, že by akcionář (i majoritní akcionář) **měl povinnost loajality** (*fiduciary duty*). Tuto přiznává pouze tehdy, pokud je majoritní akcionář zároveň členem řídicího orgánu, nebo jedná jako *shadow director* (stínový člen řídicího orgánu), neplyne tedy ze samotného postavení osoby jako akcionáře. Jak uvádí Davies, je iluzorní představou, že majoritní akcionář, který vynaložil často nemalé prostředky na získání kontroly ve společnosti, by měl vystupovat jako zástupce společnosti (*fiduciary*) povinný upřednostňovat zájmy všech akcionářů a celé společnosti před svými vlastními zájmy.<sup>214</sup>

### 1.3.2.3. Pojetí v českém právu

Tuzemská právní teorie otázce rozsahu svobody akcionáře při výkonu hlasovacího práva dříve nevěnovala přílišnou pozornost. Excesivní případy **zneužití hlasovacího práva** akcionářem upravovalo ustanovení § 56a ObchZ, podle něhož bylo zakázáno „*zneužití většiny stejně jako menšiny hlasů ve společnosti*“.<sup>215</sup> Důvodová zpráva<sup>216</sup> příliš neobjasňuje, jaké filosofie se zákonodárce držel při zavádění daného pravidla do českého právního řádu (s účinností od 1. 1. 2001), zdůrazňuje pouze ochranu investorů před prosazováním jiných

<sup>212</sup> KERSHAW, 2012, op. cit. sub 133, s. 680.

<sup>213</sup> KERSHAW, 2012, op. cit. sub 133, s. 680.

<sup>214</sup> DAVIES, 2020, op. cit. sub 59, s. 152.

<sup>215</sup> Využijeme-li spíše teleologický než jazykový výklad, dospějeme k závěru, že zakázané bylo i zneužití rovnosti hlasů. Shodně ČERNÁ, S. *Obchodní právo. 3, Akciová společnost*. Praha: ASPI-Wolters Kluwer, 2006, s. 187.

<sup>216</sup> VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.

zájmů než zájmů společnosti.<sup>217</sup> V nejobecnější rovině lze konstatovat, že se jednalo o konkretizaci zásady zakazující zneužití práva upravené v § 3 odst. 1 ObčZ 1964, které však nedopadalo pouze na výkon hlasovacího práva akcionářů či obecně společníků obchodních korporací, ale i členů volených orgánů.

Obecné zásady je však obtížné definovat a vymezit, kdy už se o zneužití práva jedná, a kdy nikoli. Proto k tomuto tématu právní teorie i judikatura zpravidla přistupovala opačně, tedy v jednotlivých případech konstatovala (potenciální) zneužití hlasovacího práva, aniž by poskytovala obecnější vymezení. Dědič se pokusil o obecné vymezení zneužití hlasovacího práva, kdy podle něj „[o] zneužití hlasovacího práva půjde v případě, kdy se bez právního důvodu vždy výkonem hlasovacího práva zasahuje do práv a právem chráněných zájmů jiných osob (společnosti nebo jiných společníků).“<sup>218</sup> S uvedeným vymezením však nemohu souhlasit, neboť kritérium existence „**právního důvodu**“<sup>219</sup> pro výkon hlasovacího práva akcionáře určitým způsobem se jeví jako příliš přísné – akcionář může mít mnohdy jiný důvod, například ekonomický, pro ospravedlnění zásahu do práv či zájmů jiných osob. Z pojmu „zneužití“ pak dovozuje, že se jedná o úmyslný zásah do práv a chráněných zájmů; tento úmysl je však v praxi jen obtížně prokazatelný.<sup>220</sup>

Dědič dále uvádí, že „[v]ýkon hlasovacího práva, jež má charakter jejich zneužití, je protiprávní“.<sup>221</sup> V této souvislosti bych ráda upozornila na pojednání Eliáše, na které naváží v příští kapitole, podle něhož „zneužití práva není jeho výkonem, není konstitucí subjektivního práva vůbec kryto a očitá se mimo její hranice. Nelze tedy mluvit o zneužívajícím výkonu práva nebo o vykonávání práva, jímž se právo zneužívá, [...] ale právě o zneužití práva“.<sup>222</sup>

Přelom v pojetí výkonu hlasovacího práva akcionáře lze spatřovat v roce 2006, kdy Černá poprvé formulovala **povinnost loajality** akcionáře jako základní povinnost akcionáře, skrze niž je třeba interpretovat všechna akcionářská práva i povinnosti,<sup>223</sup> tedy i hlasovací právo. Černá vycházela z německého pojetí principu loajality a na to navazujícího, německými soudy formulovaného, pojetí věrnosti (*Treupflicht*). Podle Černé ukládá princip loajality akcionáři „usilovat o naplnění cíle, k němuž byla společnost založena, zachovávat její

<sup>217</sup> Důvodová zpráva stanoví pouze: „[u]stanovení, které je součástí ochrany investorů v nejobecnější rovině, doplňuje reglementaci emisí cenných papírů a dává soudům nástroj k tomu, aby mohly posoudit, zda v konkrétních rozhodnutích orgánů společností nedochází k privilegování jiných zájmů než zájmů společnosti.“

<sup>218</sup> DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. Díl I, § 1 - § 92e. Praha: Polygon, 2002, s. 345.

<sup>219</sup> Domnívám se, že inspirací pro definici zneužití práva absencí „právního důvodu“ bylo znění § 3 odst. 1 ObčZ 1964.

<sup>220</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 218, s. 345.

<sup>221</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 218, s. 345.

<sup>222</sup> ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 96.

<sup>223</sup> ČERNÁ, 2006, op. cit. sub 215, s. 185.

stanovy, respektovat její oprávněné zájmy, souhrnně vzato chovat se vůči společnosti čestně. [...] Loajální společník nezneužívá většinu ani menšinu hlasů ve společnosti (§ 56a ObchZ)“.<sup>224</sup>

Učiňme drobnou odbočku k německé doktríně (*Treupflicht*).<sup>225</sup> V německém právním prostředí bylo dovozeno, že akcionář, a to jak majoritní, tak i minoritní, má povinnost loajality (či povinnost věrnosti či fiduciární povinnost). Nejslavnější je v tomto ohledu **rozhodnutí** Spolkového soudního dvora ve věci **Girmes**,<sup>226</sup> kdy bylo rozhodnuto, že minoritní akcionář porušil svou povinnost loajality tím, že nehlasoval pro reorganizační plán (současné zvýšení a snížení základního kapitálu) v okamžiku, kdy byla společnost v tíživé finanční situaci, což vedlo ke konkursu společnosti. Německé soudy dovozují povinnost loajality jako určitý protipól možnosti ovlivnit chování společnosti tak, že dojde k poškození zájmů společnosti jako celku nebo ostatních akcionářů. Tedy v okamžiku, kdy akcionář může takto chování společnosti ovlivnit, což bude zpravidla dáno v případě majoritního akcionáře, (avšak i v případě minoritního, který zablokuje přijetí důležitého rozhodnutí), má povinnost jednat s určitou loajalitou. Povinnost loajality je přitom vázána na osobu akcionáře a vyplývá z jeho vztahu se společností, z čehož plyne, že jiné osoby, jako například zástupci akcionáře na valné hromadě, onu povinnost loajality nemají.<sup>227</sup>

Zpět do českého právního prostředí. Povinnost loajality akcionáře (resp. obecně společníka) se v české doktríně i judikatuře ujala a do té doby je zdůrazňována jako **jedna ze základních povinností** vyvěrající ze samotného členství ve společnosti.<sup>228</sup> Po vzoru německé judikatury bývá v rámci povinnosti loajality zdůrazňována např. i povinnost neblokovat potřebné přijetí rozhodnutí valné hromady minoritním akcionářem.<sup>229</sup> Porušení povinnosti loajality tak v zásadě bylo interpretováno jako **překrývající se se zneužitím** většiny nebo

<sup>224</sup> ČERNÁ, 2006, op. cit. sub 215, s. 186.

<sup>225</sup> I s ohledem na jazykové zaměření autorky není cílem poskytnout čtenáři obsáhlé pojednání o německé právní vědě a judikatuře v této oblasti, nýbrž seznámit jej se základy tak, aby chápal českou právní teorii ve správných souvislostech. Z českých pojednání na toto téma lze odkázat např. na rozbor dalšího rozhodnutí Spolkového soudního dvora v případě Linotype (BGH 1. 2. 1988, II ZR 75/87) v ČECH, P. K povinnosti loajality společníka vůči společnosti a ostatním společníkům. *Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva*. Praha: Karolinum, 2009, s. 61-62.

<sup>226</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

<sup>227</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

<sup>228</sup> Viz např. ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 434, DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., ČECH, P., KRŽÍŽ, R. *Akciové společnosti*. 7. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 355-359, nebo Pokorná, J. Komentář k § 56a. In: POKORNÁ, J., KOVAŘÍK, Z., ČÁP, Z. *Obchodní zákoník: komentář. I. díl*. Praha: Wolters Kluwer, 2009, s. 273.

<sup>229</sup> Viz např. ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 55.

menšiny hlasů podle § 56a ObchZ.<sup>230</sup> Ve vztahu ke svobodě výkonu hlasovacího práva akcionáře je pak významné především konstatování, že se „*povinnost loajality vystihuje nejčastěji tak, že loajální společník [...] v krajních případech upřednostňuje zájem společnosti před zájmem vlastním*“ – jakkoli bylo uvedené zmíněno ve vztahu k zahraničnímu chápání povinnosti loajality, je z kontextu zřejmé, že Čech s tímto souhlasí a interpretuje povinnost loajality v českém právním prostředí obdobně.<sup>231</sup> Míra povinnosti loajality, a tedy i případného upřednostňování zájmu společnosti před svým vlastním zájmem, se přitom „*v různé podobě a intenzitě konkretizuje v závislosti na předmětu rozhodování valné hromady*“.<sup>232</sup>

Judikatura potvrdila nepřímou existenci povinnosti loajality společníka (obecně, nikoli nutně přímo ve vztahu k hlasovacímu právu, a ve vztahu ke společnosti s ručením omezeným) nejprve v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. ledna 2006, sp. zn. 29 Odo 1007/2005. V tomto rozhodnutí Nejvyšší soud dovodil, že existují nejen povinnosti, které vyplývají ze zákona či společenské smlouvy, ale i povinnosti plynoucí ze zásad, na nichž je postaven obchodní zákoník.<sup>233</sup> Výslovně pak **existenci povinnosti loajality** Nejvyšší soud **potvrdil** v rozsudku ze dne 26. června 2007, sp. zn. 29 Odo 387/2006, a to v souvislosti s převodem obchodního podílu, kdy se povinnost loajality promítá v tom smyslu, že společník nesmí neúměrně a neodůvodněně ohrozit další činnost a existenci společnosti (převést podíl na jinou a nespolehlivou osobu s cílem vyhnout se povinností plynoucí z likvidace či konkursu společnosti). V daném rozhodnutí citoval výše zmíněnou pasáž Černé o povinnosti loajality jako základní povinnosti akcionáře.<sup>234</sup> Následovalo více rozhodnutí Nejvyššího soudu potvrzujících existenci povinnosti loajality, byť nikoli ve vztahu k hlasovacímu právu.<sup>235</sup>

Přístup české právní doktríny ke svobodě výkonu hlasovacího práva akcionáře lze ilustrovat citátem Lály, podle něhož „*i společník s tisícinásobkem hlasovací síly nemůže hlasovací právo vykonávat svévolně, je vázán povinností loajality. Nemůže proto zneužít svého hlasovacího práva či prosazovat výhradně své zájmy. Korporační loajalita mu*

<sup>230</sup> ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 59. Obdobně Josková ztotožňuje zneužívající výkon práva a porušení povinnosti loajality, viz JOSKOVÁ, L. Povinnost loajality v akciové společnosti. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 9, s. 264.

<sup>231</sup> ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 60.

<sup>232</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 80.

<sup>233</sup> V daném případě šlo o užívání nebytových prostor jako sídla společnosti i její provozovny.

<sup>234</sup> ČERNÁ, 2006, op. cit. sub 215, s. 185-186.

<sup>235</sup> Lze uvést usnesení ze dne 22. února 2011, sp. zn. 29 Cdo 3704/2009 (týkající se práva na informace a obchodního tajemství), usnesení ze dne 17. října 2013, sp. zn. 29 Cdo 1441/2012 (zrušení společnosti z důvodu řádného nekonání valných hromad společnosti), usnesení ze dne 27. listopadu 2013, sp. zn. 29 Cdo 2731/2013 (odpovědnost za škodu způsobenou společností jednatelem), usnesení ze dne 31. srpna 2015, sp. zn. 29 Cdo 1436/2014 (povinnost společníka přenechat společnosti určitou věc ze svého majetku) nebo rozsudek ze dne 15. dubna 2020, sp. zn. 27 Cdo 2708/2018 (právo na informace).



*přikazuje zohledňovat zájem společnosti a postavení ostatních společníků.“<sup>236</sup> Obdobně podle Joskové jsou akcionáři „v zásadě oprávněni ke svobodnému hlasování. Tato svoboda je nicméně v některých případech omezena povinností loajality; doktrína hovoří o pohyblivé hranici svobody hlasování“.<sup>237</sup>*

Na závěr je třeba upozornit na částečný ústup od široce prosazované povinnosti loajality akcionáře v tuzemské literatuře. Černá v novém vydání publikace *Právo obchodních korporací* z roku 2021 předně rozlišuje **aktivní** (aktivním chováním přispívat k dosahování zájmu společnosti) a **pasivní** (neškodit společnosti) složku povinnosti loajality, přičemž až na výjimky (jako např. ve věci *Girmes*)<sup>238</sup> na akcionáře dopadá pouze pasivní složka povinnosti loajality.<sup>239</sup> Oproti předchozímu vydání také již není zdůrazňována povinnost akcionáře (resp. obecně člena obchodní korporace) upřednostnit zájem společnosti před svým vlastním zájmem a aktivně přispívat k naplnění zájmu společnosti.<sup>240</sup> Tento posun hodnotím velice kladně.

### 1.3.3. Má akcionář při hlasování povinnost loajality? Nikoli...

Tuto kapitolu zahajuji vcelku ambiciózně tvrzením, že se neztotožňuji se závěry české právní vědy a nedomnívám se, že je akcionář při výkonu svého hlasovacího práva omezován povinností loajality. Ba naopak, vcelku odvážně si dovolím tvrdit, že **akcionář je při výkonu svého hlasovacího práva zcela svobodný** (než se čtenář zhrozí, upozorňuji, aby věnoval pozornost i následující kapitole věnující se limitům výkonu hlasovacího práva, z čehož plyne, že zde prezentovaná svoboda při výkonu hlasovacího práva není tak bezbřehá, jak by se z tohoto konstatování mohlo zdát). Za úspěch budu považovat, pokud bude čtenář ochoten zvážít mnou prezentované argumenty a pokusí se nad zdánlivou neotřesitelnou pravdou v rámci české právní teorie zamyslet s otevřenou myslí.

Ještě na úvod musím zdůraznit, že cílem následujících řádků není zpochybnit samotnou existenci povinnosti loajality akcionáře ve všech jeho projevech, to by přesahovalo zaměření předkládané práce, byť se osobně nedomnívám, že je samotný termín „povinnost loajality“ akcionáře (respektive společníka) příliš šťastný. Hlavním důvodem je skutečnost, že povinnost loajality se tradičně používá v jiném spojení, a to pro označení **povinnosti členů**

<sup>236</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 95.

<sup>237</sup> JOSKOVÁ, 2011, op. cit. sub 230, s. 261.

<sup>238</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (*Girmes*).

<sup>239</sup> Viz např. ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 135-136.

<sup>240</sup> Srov. ČERNÁ a kol., 2015, op. cit. sub 29, s. 134-135, a ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 135-136.

**řídících orgánů**<sup>241</sup> (spolu s povinností péče – srov. § 159 OZ).<sup>242</sup> V tomto smyslu je také povinnost loajality tradičně chápána např. v anglickém právu (jinak také již zmiňovaná fiduciární povinnost, viz s. 172 CA)<sup>243</sup> nebo francouzském právu.<sup>244</sup> V právních textech tak občasně může docházet ke zdánlivému směšování povinnosti loajality akcionáře (společníka) a člena řídicího orgánu,<sup>245</sup> či k pouhému konstatování, že je nelze zaměňovat, aniž by však byl precizován jejich obsah.<sup>246</sup> Je otázkou, zda pro čestné chování a zachovávání vnitřního řádu společnosti (slovy § 212 odst. 1 OZ) bychom nenalezli vhodnější a méně zavádějící označení než povinnost loajality.<sup>247,248</sup>

Následující řádky se věnují čistě otázce, do jaké míry prozařuje povinnost loajality do svobodného výkonu hlasovacího práva akcionáře.

Jak bylo ilustrováno výše, bývá z povinnosti loajality dovozována povinnost akcionáře v některých případech upřednostnit zájem celé společnosti nebo ostatních akcionářů před svým vlastním zájmem. V kapitole 1.2.2.2 jsem přitom dospěla k závěru, že hlasovací právo plní **ochrannou funkci** – chrání akcionářovu ekonomickou investici do společnosti tím, že mu umožňuje spolurozhodovat o zásadních otázkách týkajících se fungování společnosti. Pokud bychom však přijali východisko, podle něhož je výkon hlasovacího práva akcionáře omezen povinností loajality, je otázkou jak by měl být řešen případný rozpor mezi zájmy akcionáře a zájmy společnosti či ostatních akcionářů. Čí zájem by měl být v takovém případě

---

<sup>241</sup> Členové řídicích orgánů musí vždy upřednostňovat zájmy korporace před svými vlastními, na rozdíl od akcionářů (členů korporace). Srov. LASÁK, J. Komentář k § 212. In: LAVICKÝ, P. a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654): komentář*. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 1075.

<sup>242</sup> K povinnosti loajality a povinnosti péče řádného hospodáře více viz JOSKOVÁ, L. Je rozdíl mezi povinností loajality a povinností postupovat s péčí řádného hospodáře? *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 281-286.

<sup>243</sup> Odmítnutí fiduciární péče na jednání majoritního akcionáře viz výše citované rozhodnutí Carruth v Imperial Chemical Industries Ltd. [1937] AC 707. Shodně i PIHERA, V. K obecným limitům akcionářských práv. *Právní rozhledy*. 2007, č. 10, s. 361.

<sup>244</sup> Viz např. GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 140.

<sup>245</sup> Např. ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 127, s. 63.

<sup>246</sup> DVOŘÁK, T. Komentář k § 212. In: ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek I (§ 1 až 654)*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2020, s. 643.

<sup>247</sup> Obdobně Kožiak, podle něhož není akcionář (společník) vázán povinností loajality, nýbrž slabší povinností chovat se čestně a nazývá to „loajalitou nižšího řádu“. Viz KOŽIAK, J. Jaké povinnosti je povinen společník obchodní korporace dodržovat při hlasování na valné hromadě? Je vázán standardem loajality? *Rekodifikace a praxe*. 2015, č. 7, s. 53.

<sup>248</sup> Byť ve vztahu ke společnosti s ručením omezeným, předkládá pěkné pojednání o povinnosti loajality společníka Floreš. Dospívá k závěru, že princip loajality „představuje příkaz k optimalizaci, zájem korporace se má uplatnit v co nejvyšší míře, ledaže je omezení jeho uplatnění odůvodněno konkurujícím legitimním zájmem, zde vlastním zájmem společníka. [...] Společník proto může prosazovat své zájmy, avšak musí mít na zřeteli též konkurující zájmy korporace tak, aby korporaci (její zájmy) nepřiměřeně a neodůvodněně nepoškozoval.“. FLOREŠ, M. Porušení nespolečenských povinností či výkon práva jako důvod pro vyloučení společníka rozhodnutím soudu. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 3, s. 159. Ačkoli, na rozdíl ode mě ve vztahu k hlasovacímu právu, Floreš nezpochybnuje existenci povinnosti loajality, dospívá v zásadě k obdobnému závěru, tedy že společník (akcionář) může následovat své zájmy a dát jim i přednost, jestliže nedůvodně a nepřiměřeně (tedy v případě absence legitimního zájmu) nezasáhne do zájmu společnosti.

upřednostněn? Německá ani česká judikatura se, alespoň co je mi známo, nemusela obdobnou otázkou zatím zabývat, neboť zpravidla je jako jednání porušující povinnost loajality označeno takové jednání, z něhož je zřejmé, že akcionář **nesledoval ochranu své investice** ve společnosti. Na tomto místě je také vhodné zdůraznit, že akcionář nemá obecně sistované hlasovací právo v případě **střetu zájmů**, pouze v úzkém okruhu případů (viz § 426 ZOK, viz kapitola 2.5.1).

V kapitole 1.3.1 jsem se snažila ilustrovat, jak složité je uchopení **zájmu společnosti** a jak nesmírně obtížné, neřku-li nemožné, je pro členy řídicího orgánu, aby tento zájem společnosti vždy řádně identifikovali a následovali, zvláště přijmeme-li kteroukoli z teorií prosazující zohledňování zájmů i ostatních zúčastněných stran a nikoli pouze akcionářů (*stakeholder theory* nebo *enlightened stakeholder theory*). Jestliže je zájem společnosti tak abstraktním konceptem, že i členové řídicích orgánů, jejichž (z pracovního hlediska) jediným a každodenním úkolem je tento zájem následovat a prosazovat, mají problém jej rozpoznat, jak můžeme chtít po akcionářích, aby jej sami identifikovali a prosazovali hlasováním na valné hromadě? Pokud bychom vyžadovali po každém akcionáři, aby před každým hlasováním na valné hromadě zvažoval, co je v nejlepším zájmu společnosti (chápáno se zohledněním zájmů všech zúčastněných stran) a pouze v tomto ohledu vykonával své hlasovací právo, vedlo by to pravděpodobně k mnohem vyššímu absentismu na zasedání valných hromad, respektive zdržení se hlasování. Akcionáři by se obávali, že budou potenciálně hlasovat proti zájmu společnosti, v důsledku čehož by jejich hlasy mohly být soudem prohlášeny za neplatně odevzdané. Z tohoto důvodu je důležité připomenout závěry kapitoly 1.2.2.1, podle nichž právě akcionáři vykonávají hlasovací právo, neboť jejich ekonomický zájem (plynoucí z reziduálního nároku na společnosti) je zpravidla totožný se zájmem společnosti v dlouhodobém horizontu, z čehož vychází také *enlightened stakeholder theory*. Proto je udržitelný závěr, že akcionáři jsou osobami nejvíce povolány vykonávat hlasovací právo a rozhodovat o základních otázkách směřování a fungování společnosti.

S tímto souvisí i poznámka na závěr kapitoly 1.3.1. Akcionáři společnosti mohou svým hlasováním **rozhodnout o zrušení společnosti**. Není každé takové rozhodnutí ve své podstatě neloajální? Navíc jsou to právě akcionáři, kteří velmi významně ovlivňují či určují zájem společnosti. S trochou nadsázky tak lze říci, že pokud by jim v konkrétním případě zájem společnosti nevyhovoval, mohou jej změnit.<sup>249</sup>

---

<sup>249</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 158.

Tím se dostávám k dalšímu výraznému nedostatku povinnosti loajality, a tou je její **obtížná uchopitelnost**. Z citací Lály<sup>250</sup> a Joskové<sup>251</sup> uvedených v předchozí kapitole a založených na německé právní teorii vyplývá, že povinnost loajality je velice **neostrou kategorií**, která se v různé intenzitě projevuje v závislosti na poměrech ve společnosti a okolnostech konkrétního případu. A priori je tedy takřka nemožné posoudit, jaký způsob výkonu hlasovacího práva akcionářem bude považován za rozporný s principem loajality a který naopak bude s tímto konceptem v souladu; tomuto účelu slouží kazuistická judikatura. Celkově je tedy zřejmé, že povinnost loajality neslouží k apriornímu pochopení, jaké jednání je aprobováno, nýbrž k postihu excesů a případů zneužití.

Proč tedy potřebujeme konstruovat povinnost loajality (ve vztahu k hlasovacímu právu) a nevystačíme si s postihem zneužití práva? Podle některých autorů je **povinnost loajality širší než zákaz zneužití práva**,<sup>252</sup> protože umožňuje vyžadovat **aktivní jednání** (podporovat zájem společnosti), neboť „*na základě stávajících norem nedovodíme povinnost akcionáře hlasovat pro určité opatření nezbytné pro zachování existence společnosti*“.<sup>253</sup> S tímto názorem se však neztotožňuji. Tento argument zjevně míří na případy, kdy by měl minoritní akcionář hlasovat pro přijetí změny stanov např. z důvodů požadovaných zákonem,<sup>254</sup> nebo hlasovat pro současné zvýšení a snížení základního kapitálu za účelem odvrácení úpadku společnosti (skutkové okolnosti z německého rozhodnutí ve věci Girmes).<sup>255</sup> Zneužití hlasovacího práva, jak výslovně stanovil i § 56a ObchZ, neznamená jen zneužití většinového hlasovacího práva, ale i menšinového. Tedy i **nehlasování** menšinového akcionáře pro přijetí rozhodnutí potřebného z hlediska dalšího fungování společnosti **může být zneužitím hlasovacího práva**. Zneužití hlasovacího práva neznamená, že akcionář musí nutně hlasovat „pro“ a v důsledku toho prosadit přijetí určitého rozhodnutí, může jeho přijetí zmařit hlasováním „proti“ anebo zdržením se hlasování. Ostatně skutkově velmi podobný případ jako v případě německého rozhodnutí ve věci Girmes<sup>256</sup> rozhodoval i francouzský kasační

---

<sup>250</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 80.

<sup>251</sup> JOSKOVÁ, 2011, op. cit. sub 230, s. 261.

<sup>252</sup> ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 443. Stejně Havel, podle něhož mohou existovat případy, kdy akcionář hlasuje na valné hromadě dle svého uvážení a jedná neloajálně, aniž by zneužil hlasovacího práva na úkor menšiny, většiny či korporace jako takové. Osobně si nedokáži takovou situaci představit a autor bohužel příklad neuvádí. Srov. HAVEL, 2010, op. cit. sub 145, s. 113. Opačně aktivní složku povinnosti loajality zpochybňuje v případě akcionářů na jiném místě publikace Černá. Viz ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 135-136.

<sup>253</sup> JOSKOVÁ, 2011, op. cit. sub 230, s. 266.

<sup>254</sup> ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 60.

<sup>255</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

<sup>256</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

soud.<sup>257</sup> Minoritní akcionář znemožnil přijetí rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu, které bylo potřebné pro pokračování činnosti společnosti. Francouzský kasační soud takové rozhodnutí posoudil jako **zneužití menšinového hlasovacího práva**.

Z výše uvedených argumentů dovozují, že povinnost loajality je ve vztahu k výkonu hlasovacího práva v podstatě **nadbytečnou kategorií**, která nikterak nevyjasňuje, jakým způsobem by mělo být hlasovací právo vykonáváno. Naopak vede k iluzorní představě, že akcionář by měl dávat přednost zájmu společnosti nebo ostatních akcionářů před svým vlastním (ekonomickým) zájmem,<sup>258</sup> což zjevně neodpovídá realitě.<sup>259</sup> Nepřímo, podle mého názoru, podporuje tento závěr i německá právní teorie, podle níž není jediný společník (akcionář) vázán povinností loajality vůči společnosti. Není podle mne logické, aby tato povinnost vznikala až při minimálně dvou akcionářích, společnost je přeci stále samostatnou entitou se samostatným zájmem, ve které by měly být v rámci její správy zohledňovány zájmy i ostatních zúčastněných osob (zaměstnance či věřitele může mít společnost bez ohledu na počet akcionářů).<sup>260</sup>

Přitom k postihu „nevhodného“ či „nemorálního“ jednání (v tuto chvíli záměrně takto obecně, v podrobnostech viz další kapitola) je zcela dostačující postih **zákazu zneužití hlasovacího práva**. Zájem společnosti či ostatních akcionářů může představovat nanejvýš následný korektiv, pomocí něhož je zneužití práva posuzováno (k tomu viz následující kapitola).

Odmítnutí povinnosti loajality ve vztahu ke způsobu výkonu hlasovacího práva a využití zákazu zneužití hlasovacího práva má tu výhodu, že se uplatní na všechny osoby vykonávající hlasovací právo ve společnosti, aniž by byly akcionářem (zástupce na základě plné moci,<sup>261</sup> zástavní věřitel či osoba oprávněná z jiného titulu k výkonu hlasovacího práva, k tomu více viz kapitola 3). Jinými slovy, zákaz zneužití hlasovacího práva se na rozdíl od povinnosti loajality **neváže k postavení osoby jako akcionáře** společnosti, a přesto vede ke stejnému závěru, tedy k možnosti postihu určitého nežádoucího jednání.

---

<sup>257</sup> Viz Cass. Com. 9 mars 1993, n° 91-14.685.

<sup>258</sup> K obdobnému závěru, že akcionář (společník obchodní korporace) není povinen upřednostňovat zájmy společnosti před svými vlastními, dospívá i Kožiak. KOŽIAK, J. Sřet zájmů a loajalita společníka v kapitálové korporaci. *Dny práva 2014 – Days of Law 2014. Část II. Bermudský trojúhelník obchodního práva III*. Brno: Masarykova univerzita, 2015, s. 71.

<sup>259</sup> Ve stejném smyslu ve vztahu k francouzskému právu viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 158, nebo ve vztahu k anglickému právu DAVIES, 2003, op. cit. sub 140, s. 487.

<sup>260</sup> Pěkný přehled německé právní teorie k problematice povinnosti loajality jediného společníka, na který si dovoluji odkázat, podává Lála. Viz LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 200.

<sup>261</sup> Např. v německém rozhodnutí ve věci Girmes soud konstatoval, že povinnost loajality se nevztahuje na zástupce akcionáře. BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

Podle mého názoru tedy akcionář není při výkonu hlasovacího práva vázán povinností loajality, tedy nemusí a priori zohledňovat jiné než své vlastní zájmy. Je při výkonu svého hlasovacího práva **absolutně svobodný**. Na tom nic nemění ani skutečnost, že v některých případech může být hlasování posouzeno jako zneužití hlasovacího práva, neboť zneužití práva není výkonem práva, jak již bylo uvedeno výše.<sup>262</sup> Jinými slovy, avšak v podobném významu: „*zneužití většiny není zneužitím hlasovacího práva, ale zneužitím pravidla většinového rozhodování*“.<sup>263</sup>

#### **1.4. Limity výkonu hlasovacího práva při absenci povinnosti loajality**

Ačkoli tvrdím, že akcionář je při výkonu svého hlasovacího práva zcela svobodný, tedy může jej vykonávat zcela **ve svém vlastním zájmu** a není při tom vázán povinností loajality vůči společnosti nebo ostatním akcionářům, neznamená to, že jej může vykonávat zcela svévolně až zlovolně. Pro případy excesů musí existovat určitý nástroj, kterým se lze domáhat nápravy. Tím je **zákaz zneužití hlasovacího práva**, a to jak většinového nebo menšinového hlasovacího práva, tak i rovnosti hlasů.

První část této kapitoly se bude věnovat samotnému zákazu zneužití hlasovacího práva, především se pokusí obecně vymezit, v jakých případech se o zneužití hlasovacího práva jedná. Druhá část se zaměří na následky zneužití hlasovacího práva, tedy na možnosti ochrany společnosti a ostatních akcionářů pro případy zneužití hlasovacího práva.

##### **1.4.1. Zákaz zneužití hlasovacího práva**

Snažíme-li se nalézt odpověď na otázku, co to je zneužití hlasovacího práva, je třeba začít opakovaním, že zneužití práva **není jeho výkonem**,<sup>264</sup> což odpovídá i pocitovému pojetí slova „zneužití“. Jedná se o **domnělý výkon subjektivního práva**,<sup>265</sup> který však není (objektivním) právem chráněn, ba dokonce je právem postihován jako nepřipustný.

Zákaz zneužití práva (obecně, nikoli jen hlasovacího práva) plyne z obecných principů občanského práva. V nejobecnější rovině je obsažen v korektivu **dobrých mravů** (§ 1 odst. 2

---

<sup>262</sup> ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 96.

<sup>263</sup> Autorský překlad, v originále: „[l]’abus de majorité n’est pas un abus du droit de vote mais un abus de la règle majoritaire.“. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 159.

<sup>264</sup> ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 96.

<sup>265</sup> ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 96.

OZ), kterým by se měly při svém jednání řídit všechny osoby.<sup>266</sup> To se následně zrcadlí i v dalších principech vyjádřených v textu občanského zákoníku, např. v povinnosti jednat poctivě (§ 6 odst. 1 OZ) či v zákazu (zjevného) zneužití práva (§ 8 OZ).<sup>267</sup>

Jak již bylo uvedeno výše, obchodní zákoník výslovně zapovídal zneužití většinového či menšinového hlasovacího práva v § 56a odst. 1. Rekodifikací soukromého práva bylo toto pravidlo vypuštěno bez náhrady, je tedy třeba zákaz zneužití hlasovacího práva dovozovat z výše uvedených **obecných principů** občanského práva. Podle důvodové zprávy k občanskému zákoníku sice „[u]st. § 212 přejímá myšlenku dosavadního § 56a obch. z., [...] Návrh zjednodušuje normativní vyjádření tohoto pravidla, aniž to je na újmu obsahu“<sup>268</sup>, fakticky se však jedná pouze o zdroj inspirace.<sup>269</sup> Pravidlo § 212 odst. 2 OZ normuje pouze následky zneužití hlasovacího práva (k tomu více viz následující kapitola), nikoli zákaz takového zneužití. Ostatně vyjdeme-li z premisy, že při zneužití hlasovacího práva se nejedná o výkon hlasovacího práva, potom ustanovení § 212 odst. 2 OZ pouze konstatuje skutečnost – k takovým hlasům nelze přihlížet, protože takové hlasy nebyly platně odevzdány. Navíc znění § 212 odst. 2 OZ je zavádějící i z hlediska uchopení toho, kdy se jedná o případy zneužití hlasovacího práva. Skutečně musí vždy vzniknout **újma celku**, tedy celé společnosti? Nebylo by zneužívajícím i takové jednání, které by působilo újmu pouze některým akcionářům, avšak bez legitimního důvodu?

Tím se dostávám k otázce, v jakých případech se jedná o zneužití hlasovacího práva. Část mé kritiky povinnosti loajality zrcadlí se při výkonu hlasovacího práva spočívá právě v tom, že nemá ambici a priori vymezit, kdy se jedná o **nelojální výkon hlasovacího práva**.<sup>270</sup> Proto je cílem následujících řádků pokusit se představit možnou odpověď na tuto otázku.

Pokud bychom začali spíše pocitovou úvahou (v tuto chvíli záměrně méně vědeckou) a tuto následně precizovali, bude se o zneužití hlasovacího práva jednat tehdy, kdy výsledek hlasování bude někomu působit újmu (alespoň potenciálně) a k takovému výsledku nebude existovat zcela legitimní důvod.

---

<sup>266</sup> Ke korektivu dobrých mravů ve vztahu k zákazu zneužití hlasovacího práva viz také PIHERA, 2007, op. cit. sub 243, s. 362-363. nebo ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 102 a násl.

<sup>267</sup> Obecným principům, na nichž stojí občanské právo, je věnováno mnoho publikací a odborných článků, proto nepovažuji za potřebné se s ohledem na omezený rozsah předkládané práce tomuto tématu dále věnovat.

<sup>268</sup> VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

<sup>269</sup> V obdobně kritickém duchu i KOVAŘÍČEK, K. Místo § 212 odst. 2 ObčZ v českém právním systému a hmotněprávní podmínky jeho aplikace. *Právní rozhledy*. 2020, č. 5, s. 162-163.

<sup>270</sup> V obdobném smyslu kritizuje rakouskou i německou konstrukci loajality („vzájemné ohleduplnosti“) i Pihera. Srov. PIHERA, 2007, op. cit. sub 243, s. 363.

Česká judikatura na otázku, kdy se jedná o zneužití hlasovacího práva, neposkytuje žádnou uspokojivou odpověď. Nejvyšší soud akcentuje (resp. při posuzování zákazu zneužití hlasovacího práva podle § 56a ObchZ akcentoval), že jakkoli konkrétní výkon hlasovacího práva by mohl představovat zneužití hlasovacího práva, „[k] tomu by ale musely přistoupit další skutkové okolnosti, ze kterých by plynulo takové zneužití.“<sup>271</sup> Dále Nejvyšší soud poskytuje příklad takového zneužití: „[m]ajoritní akcionář by např. musel hlasovat o zrušení registrace jen proto, aby tím na úkor minoritních akcionářů společnosti podpořil likviditu vlastního – konkurenčního – akciového titulu, který je rovněž obchodován na veřejném trhu, v očekávání, že (zejména institucionální) investoři přeskupí svá akciová portfolia tak, že dosavadní akcie společnosti nahradí akciemi majoritního akcionáře, a tím dojde k významnému nárůstu kurzu akcií, jež vydal.“<sup>272</sup> Na závěr uvádí, že „[s]amotné hlasování ve prospěch zrušení registrace při absenci podobných okolností nezakládá zneužití, nýbrž využití práva, jež zákon ve shora popsaném smyslu přiznává každému akcionáři společnosti.“<sup>273</sup> Závěr o potřebě „přistoupení dalších skutkových okolností, z nichž by plynulo zneužití hlasovacího práva“ Nejvyšší soud zopakoval i v dalších rozhodnutích.<sup>274</sup> Na zobecnění situací, kdy se jedná o zneužití hlasovacího práva, Nejvyšší soud do značné míry rezignuje konstatováním, podle něhož „[p]osouzení toho, zda je rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu prosazené hlasy většinového akcionáře zneužitím většiny, příp. jednání v rozporu s dobrými mravy závisí na konkrétních okolnostech případu a postrádá proto potřebný judikatorní přesah.“<sup>275</sup>

Je vhodné připomenout **závěry francouzské právní teorie**, podle níž jde o zneužití hlasovacího práva v případě naplnění dvou prvků: (i) upřednostnění zájmu akcionáře čistě k újmě ostatních akcionářů a (ii) výkon hlasovacího práva poškozující zájmy společnosti jako celku.<sup>276</sup> První podmínka je jasná a vcelku bezproblémová. Komplikovanější je to se zásahem do zájmů společnosti, neboť se opět dostáváme k obtížně uchopitelnému a určitelnému „**zájmu společnosti**“. Rozpor se zájmem společnosti sám o sobě nejen že nezakládá zneužití hlasovacího práva, ale ani neukazuje na určitý „zneužívající úmysl“, viz např. rozhodnutí o zrušení společnosti z vůle akcionářů. Jako korektiv výkonu hlasovacího práva je proto

<sup>271</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 1. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1662/2005.

<sup>272</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 1. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1662/2005.

<sup>273</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 1. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1662/2005.

<sup>274</sup> Např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. března 2008, sp. zn. 29 Odo1254/2006, nebo usnesení Nejvyššího soudu ze dne 24. dubna 2019, sp. zn. 27 Cdo 3524/2017.

<sup>275</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. července 2009, sp. zn. 29 Cdo 3505/2008.

<sup>276</sup> K francouzskému pojetí viz výše i zde citovanou literaturu.



značně nedokonalý.<sup>277</sup> Kladu si tedy otázku, potřebujeme pro posouzení zneužití hlasovacího práva korektiv zájmu společnosti?

Obdobnou otázku si klade i Pihera (byť se soustředí na limity výkonu akcionářských práv obecně, tedy nikoli jen na výkon hlasovacího práva) a jeho odpověď je záporná. Limit výkonu akcionářských práv spatřuje v „**porušení pravidel hry**“, k nimž dojde „*v případě, kdy se akcionář pokusí dosáhnout výhody, popř. jiného cíle, kterých nedosahuje realizací některého akcionářského práva, ale jiným způsobem (tj. svým jednáním sleduje výhodu plynoucí mu z jiného důvodu, než je samotné členství ve společnosti), přičemž zároveň poškodí ostatní akcionáře. Tedy nikoli samo sobectví a lačnost po zhodnocení investice bez ohledu na zájmy ostatních hráčů, ale výkon akcionářských práv z pozice jiného neakcionářského postavení.*“<sup>278</sup> Fakticky tak Pihera odstraňuje z francouzské koncepce zájem společnosti a ponechává jen první část, tedy sobecký výkon hlasovacího práva s cílem poškodit ostatní akcionáře. Nad rámec pak dodává, že ono poškození ostatních akcionářů v podstatě plyne z toho, že si sám opatří výhody, na které by jinak neměl nárok z pozice akcionáře, tedy **založí nerovnost mezi akcionáři**. Uvedené považuji za velice zajímavou myšlenku. Nicméně se domnívám, že v okamžiku, kdy se budeme snažit definovat zneužití menšinového hlasovacího práva nebo zneužití rovnosti hlasů za využití této premisy, přestane být přílehavou. Menšinový akcionář disponující blokační menšinou, který odmítá bez legitimního důvodu hlasovat pro souběžné snížení a zvýšení základního kapitálu za účelem odvrácení úpadku společnosti (skutkové okolnosti německého případu ve věci Girmes,<sup>279</sup> více viz výše), se zřejmě nesnaží dosahovat zvláštní výhody plynoucí z jiného než akcionářského postavení, a přesto je takové jednání vhodné označit jako zneužití hlasovacího práva (stejně jako tak učinily francouzské soudy,<sup>280</sup> srov. výše citované rozhodnutí).

Soudím, že základ definice zneužití hlasovacího práva by měl být stejný pro případy zneužití většinového i menšinového hlasovacího práva i zneužití rovnosti hlasů, stejně jako tak činí francouzská doktrína a judikatura. Určitě by nemělo být cílem definovat zneužití hlasovacího práva pouze v případě majoritního akcionáře, ačkoli takové případy budou nejčastější. Jak argumentuji i v dřívějších kapitolách, k akcionářům by v tomto ohledu mělo být přistupováno stejně, neměli bychom klást na výkon hlasovacího práva majoritního akcionáře vyšší nároky jen z důvodu velikosti jeho podílu (respektive počtu hlasů spojených s jeho akciemi), jinými slovy nenechávat případy zneužití menšinového hlasovacího práva

---

<sup>277</sup> Shodně LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 188-189.

<sup>278</sup> PIHERA, 2007, op. cit. sub 243, s. 363.

<sup>279</sup> BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

<sup>280</sup> Cass. Com. 9 mars 1993, n° 91-14.685.

stranou. Nejsem přesvědčena o tom, že je vhodné v rámci definice zneužití operovat se zájmem společnosti, jenž je obtížně uchopitelný.

Proto předkládám vlastní návrh vymezení zneužití hlasovacího práva, jakkoli také pravděpodobně není ideální. O zneužití hlasovacího práva jde podle mě tehdy, jestliže (i) akcionář vykonává své hlasovací právo k **újmě ostatních akcionářů**, přičemž tím může často založit **nerovnost mezi akcionáři**, a (ii) k takovému výkonu hlasovacího práva **nemá legitimní důvod**.

První podmínka je v podstatě stejná jako ve francouzské teorii i v teorii Pihery (ono tomu ostatně ani nemůže být jinak). Průvodním jevem zneužití hlasovacího práva bude vždy skutečnost, že v důsledku takového „výkonu“ hlasovacího práva je **zasahováno do práv ostatních akcionářů**. Zásah do práv ostatních akcionářů, respektive újmu ostatním akcionářům je potřeba vykládat široce. Nejedná se pouze o bezprostřední zásahy do právního postavení akcionáře, ale i zásahy zprostředkované.<sup>281</sup>

Nad rámec již představených koncepcí zdůrazňuji, že tím může být založena **nerovnost mezi akcionáři**. Vycházím z premisy, že akcionáři se zpravidla rozhodují logicky, racionálně, v tomto případě především ekonomicky racionálně – akcionář pravděpodobně nebude hlasovat pro rozhodnutí, jež by jej poškodilo stejně jako ostatní akcionáře, samozřejmě není-li to nutné např. v zájmu ozdravení společnosti (v takovém případě se však nebude jednat o zneužití práva, bude zde existovat legitimní důvod pro takové, byť ekonomicky zdánlivě iracionální jednání). Navíc bude-li určité rozhodnutí dopadat stejně na všechny akcionáře, nebude fakticky k újmě pouze některých akcionářů, kteří by se mohli následně dovolávat ochrany před zneužitím hlasovacího práva akcionáře. Nerovnost v postavení akcionářů bude průvodním jevem spíše zneužití většinového hlasovacího práva než ostatních případů zneužití (tyto budou mít spíše povahu **šikanózního výkonu práva** - zjevné zneužití práva, § 8 OZ), z povahy věci má majoritní akcionář jako jediný možnost ovlivnit výsledek hlasování tak, aby újma dopadla pouze na ostatní akcionáře a nikoli na něho samotného. Menšinový akcionář zpravidla takovými prostředky nedisponuje.

Druhou částí definice je **absence legitimního důvodu**. Kritické hlasy jistě poukážou na skutečnost, že se fakticky jedná pouze o obrácenou stranu francouzského požadavku rozporu se zájmem společnosti. Do značné míry je to pravda. Stejně jako skutečnost, že ačkoli se snažím o a priori vymezení zneužití hlasovacího práva, neobejdu se bez neurčitého právního pojmu bez konkrétního obsahu. Přesto si dovoluji tvrdit, že mezi mnou představenou

---

<sup>281</sup> K rozlišování bezprostředních (přímých i nepřímých) zásahů a zprostředkovaných zásahů, které je relevantní i pro účely mé práce, viz LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 65-66.

a francouzskou koncepcí využívající zájem společnosti, je pozitivní posun v tom smyslu, že není třeba analyzovat obsah pojmu zájem společnosti, a zároveň je vyřešen konflikt daný skutečností, že akcionáři do značné míry určují zájem společnosti (a mohou rozhodnout i o jejím zrušení). Požadavek na „legitimní důvod“ namísto „zájmu společnosti“ toto reflektuje a připouští, že v některých případech může být **legitimní** i takový výkon hlasovacího práva akcionáře, který **jde proti zájmu společnosti**, byť se bude jednat o extrémně ojedinělé případy. Což je také hlavní posun od aplikace povinnosti loajality na výkon hlasovacího práva akcionáře.

Legitimní důvod akcionáře pro výkon hlasovacího práva určitým způsobem může spočívat **v jeho osobě**, respektive v jeho majetkové sféře či postavení, ale **i na straně společnosti**. Ostatně tento legitimní důvod byl latentně skryt (či bychom mohli říci, byl posuzován jako „předběžná otázka“) i v rámci rozhodování, zda akcionář nejedná neloajálně. Například není možné po akcionáři chtít, aby hlasoval pro zvýšení základního kapitálu společnosti v zájmu odvrácení jejího úpadku, jestliže by nebyl schopen dostát svému závazku upsat nové akcie v důsledku vlastní nemajetnosti. Obdobně nelze po akcionáři požadovat, aby odložil vymáhání dluhu společnosti v okamžiku jejího hrozícího úpadku, jestliže sám nutně potřebuje finanční prostředky, aby odvrátil vlastní úpadek. Na druhou stranu legitimním důvodem nemůže být cíl **protiprávní** či **jdoucí proti dobrým mravům** – pokud by mělo být jedinou motivací akcionáře způsobit újmu ostatním akcionářům (např. odplata), nelze tento důvod považovat za legitimní. Stejně tak pokud je záměrem vydělat na poškození společnosti z důvodu účasti akcionáře v další společnosti (např. schválení jednostranně výhodné přeměny). Legitimní důvod spočívající na straně společnosti bude spíše výjimečným, neboť zpravidla bude předpokládat, že v takovém případě je sledován cíl (např. pokračování činnosti společnosti), v zájmu jehož naplnění bude zasaženo do práv akcionářů proporcionálně, tedy nebude založena nerovnost mezi jednotlivými akcionáři.

Z uvedených důvodů se domnívám, že je v definici zneužití hlasovacího práva potřeba zachovat korektiv umožňující **určitou míru diskrece** a zohlednění okolností jednotlivého případu, byť není dopředu exaktně vymezitelný jeho obsah. Požadavek legitimního důvodu je však stále snáze představitelný a vyložitelný než abstraktní pojem „zájem společnosti“, a ještě o dost více než „povinnost loajality“, která různým způsobem a v různé míře v závislosti na konkrétní společnosti prozařuje do způsobu výkonu hlasovacího práva.

#### 1.4.2. Ochrana při zneužití hlasovacího práva

Zatímco předchozí kapitola se snažila popsat, v jakých případech akcionář zneužije hlasovací právo, budou se následující řádky věnovat obraně proti zneužití hlasovacího práva, tedy nástrojům, které právní řád poskytuje ostatním akcionářům či jiným osobám majícím právní zájem (např. členové řídicího orgánu v případě poškození zájmu společnosti).

Předně je třeba zopakovat, že zneužití hlasovacího práva není výkonem hlasovacího práva.<sup>282</sup> Hlasy akcionáře odevzdané v situaci, kdy zneužívá hlasovacího práva, by tak neměly být brány v potaz, jelikož nejsou uplatněny v souladu s právem.<sup>283</sup> Teoreticky platí, že v situaci, kdy akcionář zneužívá své hlasovací právo, neměly by být takové hlasy započítány pro účely zjištění, zda bylo rozhodnutí valné hromady přijato. S tím jsou spojeny dva hlavní problémy. Zaprvé, v okamžiku přijímání rozhodnutí valné hromady si nelze moc dobře představit, že by osoba řídicí zasedání valné hromady (zpravidla předseda řídicího orgánu) převzala odpovědnost za nezapočítání části odevzdaných hlasů z důvodu zneužití hlasovacího práva, to by se muselo jednat skutečně o flagrantní zneužití, které však v praxi zřejmě nebude příliš časté. Zadruhé, uvedená konstrukce je použitelná jen v případě zneužití většinového hlasovacího práva – v případě zneužití menšinového hlasovacího práva nebo zneužití rovnosti hlasů nepomůže nezapočítání hlasů k přijetí určitého kýženého rozhodnutí.

První problém je řešitelný skrze institut dovolání se neplatnosti rozhodnutí valné hromady (srov. § 428 ZOK), a to pravděpodobně z důvodu rozporu přijatého rozhodnutí s dobrými mravy.<sup>284</sup> Představitelná je i argumentace rozporu přijatého rozhodnutí valné hromady se zákonem (občanským zákoníkem) z důvodu, že byly započítány hlasy, které započítány být neměly, protože se jedná o zneužití hlasovacího práva. V konečném důsledku je však nedůležité, zda bude namítán rozpor se zákonem nebo s dobrými mravy, podstatné je, že výsledkem bude rozhodnutí soudu, kterým bude vyslovena **neplatnost přijatého usnesení valné hromady**.<sup>285</sup>

Řešení druhého problému je trochu obtížnější. V případě zneužití menšinového hlasovacího práva nebo rovnosti hlasů dojde k zohlednění hlasů, které jsou proti přijetí

---

<sup>282</sup> ELIÁŠ, 2007, op. cit. sub 90, s. 96.

<sup>283</sup> Shodně ČECH, 2009, op. cit. sub 225 s. 63.

<sup>284</sup> Tento závěr v podstatě potvrzuje rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 24. září 2003, sp. zn. 29 Odo 102/2003.

<sup>285</sup> V této souvislosti se komentářová literatura zabírala otázkou, jestli snad existence řízení o zneužití hlasovacího práva (§ 212 odst. 2 OZ, viz dále) neznamená, že není možné v rámci řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 428 ZOK přezkoumávat otázku zneužití hlasovacího práva, tedy že je třeba tuto otázku přezkoumávat pouze v řízení podle § 212 odst. 2 OZ. Jednoznačně souhlasím se závěry Šuka, že takový výklad nedává smysl, a to i s odkazem na níže uvedený závěr, kdy nelze v řízení podle § 212 odst. 2 OZ vyslovit neplatnost usnesení valné hromady. Srov. ŠUK, P. Komentář k § 428. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 898-900.

rozhodnutí valné hromady, tedy v jejich důsledku pravděpodobně dojde k nepřijetí rozhodnutí. Uvedené není možné řešit skrze vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, fakticky je totiž potřeba opaku, tedy **vyslovit platnost usnesení valné hromady**. V německém právním prostředí se za tímto účelem „vytvořil nástroj tzv. *pozitivní žaloby na určení usnesení valné hromady (positive Beschlussfeststellungsklage)*“, kdy soud může konstatovat, že určité rozhodnutí bylo přijato.<sup>286</sup> Obdobná konstrukce byla zvažována i ve francouzském právním prostředí, kde však byla odmítnuta s odůvodněním, že soud nesmí takto excesivním způsobem zasahovat do vnitřního fungování společnosti. Francouzské právo proto pro takové případy volí cestu jednak **náhrady škody** vzniklé nepřijetím rozhodnutí, jednak možnost **soudem jmenovaného zástupce (mandataire ad hoc)** akcionáře, který hlasuje namísto akcionáře na (příštím) zasedání valné hromady pro přijetí usnesení valné hromady.<sup>287</sup> Fakticky je tak dosaženo stejného výsledku, jen trochu komplikovanějším způsobem.

V českém právním prostředí byla před rekodifikací soukromého práva možná náprava jen formou **náhrady škody**. Nabízí se otázka, zda se jedná o náhradu škody společnosti, jíž primárně škoda v důsledku nepřijetí rozhodnutí valné hromady vznikla, či zda může být akcionář povinen nahradit i **reflektovanou škodu**. Není cílem této práce analyzovat koncept reflektované škody, proto se omezím na konstatování, v souladu s názorem Čecha, že akcionář je povinen nahradit škodu společnosti; ostatním akcionářům pouze tehdy, pokud by vzniklá škoda nebyla kompenzována náhradou škody poskytnutou společností.<sup>288</sup>

Zbývá zodpovědět otázku, zda se po rekodifikaci soukromého práva mohou soudy vydat německou cestou a **prohlásit rozhodnutí valné hromady za přijaté**, anebo spíše francouzskou cestou a jmenovat ad hoc zástupce, který by nahradil vůli akcionáře a hlasoval pro přijetí rozhodnutí valné hromady. Na tuto otázku dává odpověď již dříve zmiňované, byť nedokonalé, ustanovení § 212 odst. 2 OZ.<sup>289</sup>

---

<sup>286</sup> Více viz ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 63.

<sup>287</sup> Z francouzské judikatury viz Cass. Com., 9 mars 1993, n° 91-14.685 nebo Cass. Com., 5 mai 1998, n° 96-15.383, z literatury např. GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 386-387. Francouzskou praxi cituje i ČERNÁ – viz ČERNÁ, 2006, op. cit. sub 215, s. 188.

<sup>288</sup> ČECH, 2009, op. cit. sub 225, s. 65-67.

<sup>289</sup> Na tomto místě bych se ráda vymezila vůči názoru Kovaříčka, podle něhož je ustanovení § 212 odst. 2 OZ zvláštním případem sistace hlasovacího práva, tedy sankcí pro případy potenciálních střetů zájmů. Zaprvé, sistace hlasovacího práva není vždy sankcí, to je pouze v případě nesplnění povinnosti akcionářem, v případě střetu zájmů se jedná o preventivní mechanismus, nikoli o sankci. Zadruhé, v daném případě se jedná o následnou možnost obrany ostatních akcionářů či společnosti jako celku, kdy se k již odevzdaným hlasům nepřihlédne, nikoli o apriorní omezení hlasovacího práva akcionáře, který jej tak nemůže ani vykonat. Více k sistaci hlasovacího práva viz kapitola 2.5.1. Srov. KOVAŘÍČEK, 2020, op. cit. sub 269, s. 164.

Důvodová zpráva vcelku lakonicky konstatuje, že se „*navrhuje založit pravomoc soudu k rozhodnutí, že k zneužívajícím hlasům nebude přihlédnuto.*“<sup>290</sup> Komentářová literatura už je nápomocnější. Dvořák sice v podstatě jen srovnává okruh oprávněných osob (osoby vyjmenované v § 428 ZOK vs. osoba mající právní zájem podle § 212 odst. 2 OZ) a řeší procesní aspekty řízení podle zákona o zvláštním řízení soudním (podle § 85 a násl. ZŘS),<sup>291</sup> Lasák<sup>292</sup> i Šuk<sup>293</sup> jsou však již konkrétnější. V rámci **řízení o zneužití hlasovacího práva** může soud rozhodnout, že se k hlasům nepřihlíží, tedy fakticky k takovým hlasům nepřihlédnout nejen při určení většiny potřebné pro přijetí rozhodnutí, ale i pro určení usnášeníschopnosti valné hromady.<sup>294</sup> Tímto rozhodnutím dojde ze soudní moci k faktickému přepočítání hlasů a budou-li splněny zákonné předpoklady na usnášeníschopnost a většinu potřebnou pro přijetí rozhodnutí, dojde k „**dodatečnému přijetí**“ usnesení valné hromady. Obdobně, byť fakticky opačně, jako v případě dovolání se neplatnosti usnesení valné hromady platí, že do okamžiku pravomocného rozhodnutí soudu rozhodnutí valné hromady neexistuje, tj. nevyvolává žádné právní účinky. V podrobnostech k řízení podle § 212 odst. 2 OZ (i s ohledem na potřebu notářského osvědčení rozhodnutí valné hromady)<sup>295</sup> doporučuji kvalitně zpracovanou výše citovanou komentářovou literaturu.

Z výše uvedené konstrukce textu by se mohlo mylně zdát, že institut dovolání se neplatnosti usnesení valné hromady podle zákona o obchodních korporacích je vyhrazený pro případy zneužití většinového hlasovacího práva, zatímco řízení o zneužití hlasovacího práva podle občanského zákoníku lze použít pouze v případě zneužití menšinového hlasovacího práva či rovnosti hlasů. To však není zcela přesné, **vztah řízení** podle § 428 ZOK a § 212 odst. 2 OZ je složitější. Samozřejmě se lze soudní cestou v řízení o zneužití hlasovacího práva podle § 212 odst. 2 OZ dovolávat ochrany před zneužitím většinového hlasovacího práva, které se projevilo přijetím určitého nevýhodného či zneužívajícího usnesení valné hromady. Nicméně nelze opomíjet díky § 429 odst. 2 ZOK, podle něhož nelze platnost usnesení valné hromady přezkoumávat v jiném řízení či po uplynutí prekluzivní lhůty podle § 429 odst. 1 ZOK, nestanoví-li jiný právní předpis jinak. Nabízí se otázka, zda je tímto jiným právním předpisem právě § 212 odst. 2 OZ. Stejně jako odborná literatura dospívám k závěru, že

---

<sup>290</sup> VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

<sup>291</sup> DVOŘÁK, T. Komentář k § 212. In: ŠVESTKA a kol., 2020, op. cit. sub 246, s. 644-645.

<sup>292</sup> LASÁK, J. Komentář k § 212. In: LAVICKÝ a kol., 2014, op. cit. sub 241, s. 1077-1079.

<sup>293</sup> ŠUK, P. Komentář k § 428. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 898-900.

<sup>294</sup> ŠUK, P. Komentář k § 428. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 899.

<sup>295</sup> LASÁK, J. Komentář k § 212. In: LAVICKÝ a kol., 2014, op. cit. sub 241, s. 1079.

nikoli.<sup>296</sup> V případě zneužití většinového hlasovacího práva je tedy potřeba podat návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 428 ZOK, popřípadě i v kombinaci s návrhem na určení, že se ke zneužívajícím hlasům nepřihlíží (což však není nutné) – soud tato řízení spojí na základě § 88 odst. 4 ZŘS. Jinak není možné docílit zneplatnění přijatého usnesení valné hromady.<sup>297</sup> Nesouhlasím však s názorem, že proto jsou následky řízení o zneužití hlasovacího práva obecně nižší než v případě řízení o neplatnosti usnesení valné hromady, a to právě pro možnost „dodatečného“ potvrzení přijetí usnesení valné hromady.<sup>298</sup>

Lze tedy uzavřít, že platné právo poskytuje akcionářům (resp. i dalším oprávněným osobám) nástroje, jak se bránit v případě zneužití hlasovacího práva akcionářem, a to jak v případě zneužití většinového i menšinového hlasovacího práva, tak v případě zneužití rovnosti hlasů. Kladně je přitom potřeba hodnotit, že **existují efektivní nástroje** (řízení o vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 428 ZOK a řízení o zneužití hlasovacího práva podle § 212 odst. 2 OZ), jak se domoci nápravy vadného stavu, a nikoli pouze náhrady škody, která mnohdy není dostačující.

### **1.5. Závěr**

Na závěr první kapitoly je vhodné zdůraznit hlavní poznatky ve vztahu k povaze a významu hlasovacího práva akcionáře a vyvrátit potenciální pochyby čtenáře o vzájemné souladnosti mnou prezentovaných závěrů.

Hlasovací právo na jedné straně slouží jako **nástroj ochrany investice** akcionáře do společnosti, pročež s dodržением limitu zákazu zneužití hlasovacího práva může akcionář vykonávat hlasovací právo **libovolně**. Na druhou stranu je hlasovací právo nástrojem utváření vůle společnosti, přičemž hlasovací právo náleží právě jen akcionářům z toho důvodu, že jako reziduální věřitelé společnosti mají **nejsilnější motivaci** rozhodovat v zájmu společnosti.

Na první pohled se zdá, že tyto přístupy jsou vnitřně rozporné – jak může být akcionář na jedné straně tím nejpovolanejším subjektem utvářet vůli společnosti (samozřejmě pouze v případě určitých rozhodnutí, nikoli ve všech případech, srov. kapitola 1.2.1.2), jestliže zároveň může vykonávat hlasovací právo ve svém vlastním (sobeckém) zájmu?

---

<sup>296</sup> Shodně ŠTENGLOVÁ, I. Zajištění rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení podle zákona o obchodních korporacích a kodexů Corporate governance. *Právní rozhledy*. 2020, č. 20, s. 690.

<sup>297</sup> Shodně LASÁK, J. Komentář k § 212. In: LAVICKÝ a kol., 2014, op. cit. sub 241, s. 1079, nebo ŠUK, P. Komentář k § 428. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 900.

<sup>298</sup> KOVAŘÍČEK, 2020, op. cit. sub 269, s. 162.

Řešení tohoto zdánlivého rozporu spočívá právě ve **vazbě hodnoty společnosti** jako celku a **hodnoty investice akcionáře** do společnosti. Zjednodušeně řečeno, pokud prosperuje celá společnost, těží z toho i akcionář zvýšením hodnoty své investice. Rozumný akcionář, jehož cílem je zhodnocení jeho investice do společnosti, tak bude vykonávat hlasovací právo takovým způsobem, který bude zároveň pro společnost výhodný a povede ke zvyšování její hodnoty. To automaticky neznamená, že nemůže usilovat o distribuci zisku (typicky minoritní akcionář), pouze že o jeho distribuci nebude usilovat v okamžiku, bude-li zřejmé, že by okamžitou distribucí zisku došlo k poškození společnosti (akcionář by sice získal podíl na zisku, ale hodnota jeho akcií by se snížila, potenciálně by se staly neprodejnými, což není jeho cílem).

Samozřejmě mohou nastat a v praxi nastávají případy, kdy tomu tak není a akcionář záměrně vykonává své hlasovací právo jiným způsobem a sleduje dosažení jiných cílů. Takové jednání by mohlo být postižitelné jako **zneužití hlasovacího práva**, o jehož definici jsem se pokusila výše a u něhož jsem rovněž nastínila možnosti ochrany ostatních akcionářů i společnosti.

Zásadní otázkou je, zda uvedená motivace ke zvyšování hodnoty investice akcionáře zvyšováním hodnoty společnosti jako celku platí pouze v případě ideálního nastavení poměrů ve společnosti, jímž je zachován **princip proporcionality** mezi majetkovou účastí akcionáře ve společnosti a počtem jeho hlasovacích práv, anebo i v případech mírnějšího či výraznějšího narušení principu proporcionality. Na tuto otázku se pokusím nalézt odpověď v následující kapitole.



## 2. Velikost hlasovacího práva akcionáře

---

Zatímco první kapitola se zabývala otázkou, komu či čemu hlasovací právo akcionáře slouží a v čím zájmu jej akcionář vykonává, bude se druhá kapitola věnovat velikosti hlasovacího práva, tedy zjednodušeně řečeno odpovědi na otázku, kolik hlasů akcionáři náleží, resp. s kolika hlasy se může podílet na rozhodování společnosti.

Samozřejmě, na tuto otázku lze odpovědět velice snadno a rychle – tolik hlasů, kolik akcionáři **přiznávají stanovy**. Určení počtu hlasů spojených s akcií je základní náležitostí stanov [§ 250 odst. 2 písm. e) ZOK]. Je přitom potřeba určit počet hlasů spojených s každou akcií s různou výší jmenovité hodnoty, s každým druhem akcií (mají-li být vydány například akcie s násobným hlasovacím právem) i s každou akcií bez hlasovacího práva (pro případ tzv. obživnutí hlasovacího práva anebo pro účely hlasování podle druhů akcií - § 417 ZOK). S ohledem na širokou škálu možností nastavení počtu hlasů se pak vyžaduje i uvedení údaje o celkovém počtu hlasů ve společnosti. Na rozdíl od úpravy společnosti s ručením omezeným (§ 169 odst. 2 ZOK) přitom zákon nestanoví dispozitivní pravidlo o počtu hlasů akcionáře, které by vycházelo z pravidla **přímé úměry** mezi hodnotou vkladu (mírou kapitálové účasti) akcionáře a počtem hlasů.

Tato přímá úměra, označovaná jako **princip proporcionality**, bude hlavním motivem propojujícím celou tuto kapitolu. Nejprve se budu věnovat samotnému principu, jeho obsahu a významu a následně se zaměřím na hlavní instituty a mechanismy, které princip proporcionality prolamují či modifikují. Na pozadí těchto poznatků se pokusím odpovědět na otázku, zda a v jakém rozsahu se v českém akciovém právu princip uplatňuje, a to i za využití komparace s vybranými zahraničními úpravami.

### 2.1. Princip proporcionality hlasovacího práva

Princip proporcionality mezi hlasovacím právem a majetkovou účastí akcionáře ve společnosti je široce známý pod anglickým označením „*one share, one vote*“ (jedna akcie, jeden hlas). Princip proporcionality bývá často analyzován pouze v rámci pojednání či debat o možnostech vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy či akcií bez hlasovacího práva. Jakkoli je v této souvislosti otázka naplňování principu proporcionality nejmarkantnější, jde o zužující pohled, který neumožňuje uchopit princip proporcionality v širším kontextu akciového práva a zamyslet se nad jeho významem. V podstatě totiž redukuje otázku příklonu

právního řádu k principu proporcionality v akciovém právu na úvahu, zda je možné vydávání takových druhů akcií, a pokud ano, za jakých podmínek. Tím však sklouzáváme k jakémusi binárnímu uchopení – buď princip proporcionality respektován je, anebo není. Jak ale ilustruji dále, nástrojů posilujících či naopak oslabujících princip proporcionality je mnoho, troufnu si říci více, než mnohé čtenáře v tuto chvíli napadá. Namísto binárního chápání by tak na naplňování principu proporcionality mělo být nahlíženo spíše jako na **určitou škálu**, po níž se lze pohybovat a kterou lze v různých intenzitách v daném právním řádu uplatňovat.<sup>299</sup>

Na následujících řádcích se proto nejprve pokusím o teoretické vymezení principu proporcionality a jeho významu v akciovém právu. Ve druhé části se v obecné rovině zaměřím na existenci principu proporcionality jako základního principu v českém akciovém právu, a to i v komparaci se zahraničními úpravami.

### 2.1.1. Teoretická východiska principu proporcionality

Princip proporcionality mezi kapitálovou účastí akcionáře (podílem na základním kapitálu) a počtem hlasů (nebo jinak řečeno tzv. hlasovací silou) vychází z **principu rovnosti akcionářů** jako (ideálně) rovných účastníků soukromoprávních vztahů. Ve francouzské právní teorii se odvozuje od druhého pilíře francouzského národního motta „*Légalité, Égalité, Fraternité*“ (volnost, rovnost, bratrství).<sup>300</sup> Akcent na rovnost akcionářů vyvstal s přechodem od prvních kapitálových společností a rozhodování podle hlav (každý akcionář má jeden hlas, „*one head, one vote*“) na princip **většinového rozhodování**.<sup>301</sup> Základem většinového rozhodování, kdy může být rozhodnuto v rozporu s názorem minoritního akcionáře, je nejen existence prostředků ochrany (právo dovolat se neplatnosti usnesení valné hromady, zákaz zneužití hlasovacího práva apod.), ale i nastavení samotného rozhodovacího procesu tak, aby měl každý akcionář (relativně) stejnou možnost rozhodování společnosti ovlivnit.

**Stejnou možností ovlivnit rozhodování** společnosti přitom není možné rozumět požadavek na hlasování podle hlav, tedy aby každý akcionář měl právě jeden hlas, neboť takové řešení by vedlo k faktické nerovnosti mezi akcionáři, a tím k nespravedlnosti. Akcionáři násobně více se kapitálově podílející na společnosti by měli stejnou hlasovací sílu

---

<sup>299</sup> V podstatě by tak bylo možné vyjadřovat míru příklonu určitého právního řádu k principu proporcionality v procentech. Každému nástroji podporujícímu či oslabujícímu princip proporcionality by byla přidělena určitá váha (procentní míra), kterou se podílí na úplné disociaci mezi majetkovou účastí a počtem hlasů akcionáře. Následně by se sečetlo, kolik takových nástrojů je v určitém právním řádu přípustných, a dospělo by se k výsledné míře příklonu.

<sup>300</sup> Viz COZIAN, M., VIANDIER, A., DEBOISSY, F. *Droit des sociétés*. 31e éd. Paris: LexisNexis, 2018, s. 422.

<sup>301</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 21-22.

jako akcionář vlastníci jedinou akcií, přitom by však nesli násobně vyšší ekonomické riziko dopadů rozhodnutí společnosti (jako nositelé reziduálního rizika, viz výše kapitola 1.2.2.1). Stejnou možnost ovlivnit rozhodování společnosti je proto potřeba chápat relativně, a to ve vztahu ke kapitálovému přínosu akcionáře do společnosti („à capital égal, vote égal“<sup>302</sup> – na stejný kapitál, stejný hlas), tedy i míře jím neseného ekonomického rizika („à risque égal, vote égal“<sup>303</sup> – na stejné riziko, stejný hlas). Jinými slovy, hlasovací síla akcionáře by měla být přímo odvislá od výše jeho vkladu do společnosti, protože pouze tehdy **řádně funguje motivace akcionáře** vykonávat své hlasovací právo způsobem maximalizujícím zisk a tím i dlouhodobou prosperitu společnosti, tedy **ztotožnění zájmu** akcionáře a společnosti (k tomu více viz kapitolu 1.2.2.1).<sup>304</sup> To je důležité především z toho důvodu, že akcionář je zásadně oprávněn vykonávat své hlasovací právo svobodně dle svého uvážení (srov. kapitola 1.3.3),<sup>305</sup> proto by v důsledku disproportionality mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí teoreticky mohl (pokud by neexistovaly obranné mechanismy, viz kapitola 1.4.2) sledovat vlastní zájmy na úkor ostatních akcionářů.<sup>306</sup>

Jestliže princip proporcionality vychází z rovnosti akcionářů, lze říci, že je **derivátem zásady rovného zacházení s akcionáři**<sup>307</sup> jako jedné ze základních zásad akciového práva vycházející ze samotné idey spravedlnosti a demokracie.<sup>308</sup> Špačková rozlišuje relativní a absolutní podobu<sup>309</sup> zásady rovného zacházení, přičemž princip proporcionality zjevně pramení z (či odpovídá) relativní podobě, podle níž „*spojuje zákon rozhodovací moc společníků s vynaloženými investicemi, [...] neboť vyšší rizika ospravedlňují větší možnosti ovlivnit činnost společnosti.*“<sup>310</sup> Obdobně Lála rozlišuje zásadu rovného zacházení s akcionáři v materiálním (odvozeně od míry kapitálové účasti ve společnosti) a formálním

---

<sup>302</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 27.

<sup>303</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 28.

<sup>304</sup> Shodně EASTERBROOK, FISCHER, 1983, op. cit. sub 58, s. 409, v české literatuře např. ČERNÁ, S. O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 196.

<sup>305</sup> Kdybychom vycházeli z povinnosti akcionáře zohledňovat zájem společnosti, potom by v zásadě nebylo potřeba, aby byl počet hlasů akcionáře úměrný jeho kapitálové účasti, a tedy i nesenému riziku. Tento argument opět podporuje můj závěr o neexistenci povinnosti loajality ve vztahu k výkonu hlasovacího práva akcionářem.

<sup>306</sup> Shodně např. OECD. *Lack of proportionality between ownership and control: Overview and issues for discussion*. 2007 [online], s. 5. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/daf/ca/40038351.pdf>.

<sup>307</sup> Pěkné pojednání o zásadě rovného zacházení se všemi akcionáři - ŠPAČKOVÁ, M. Zásada rovného zacházení se všemi akcionáři. *Obchodněprávní revue*. 2016, č. 1, s. 1-10.

<sup>308</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 249.

<sup>309</sup> Absolutní podobou Špačková rozumí ochranu společníka v oblastech společnických práv představujících základ postavení společníka, tedy např. zákaz odepřít společníkovi účast na valné hromadě, zákaz odebrat mu právo klást dotazy na valné hromadě apod. ŠPAČKOVÁ, 2016, op. cit. sub 307, s. 3.

<sup>310</sup> ŠPAČKOVÁ, 2016, op. cit. sub 307, s. 3.

(náleží každému společníkovi stejně bez ohledu na výši vkladu) smyslu.<sup>311</sup> Z uvedeného je zřejmé, že princip proporcionality je projevem zásady rovného zacházení s akcionáři v relativní podobě či v materiálním smyslu (v podstatě se jedná o totožné jen jinak označené kategorie).

Zásada rovného zacházení s akcionáři by měla přispívat k zajištění rovnosti akcionářů, avšak vždy bude existovat faktická nerovnost mezi nimi (např. co se týče finančních prostředků, lidského kapitálu apod.). Proto např. Davies hovoří spíše o **rovnosti akcií** (samozřejmě akcií o stejné jmenovité hodnotě a téhož druhu)<sup>312</sup> nebo Pokorná o **rovnosti šancí** akcionářů.<sup>313</sup>

Neodmyslitelnou součástí principu proporcionality, nebo podle úhlu pohledu jejím důsledkem, je pravidlo, že s každou akcií by měl být spojen **minimálně jeden hlas**.<sup>314</sup> Aby byla zajištěna vazba mezi hlasovacím právem akcionáře a jeho kapitálovou účastí ve společnosti, musí každému akcionáři náležet hlasovací právo. Princip proporcionality ve své ryzí podobě tak neumožňuje vydávání akcií bez hlasovacího práva.<sup>315</sup>

Jak již napovídá samotné označení, princip proporcionality je pouze „principem“, který stejně jako právní zásady nastavuje určité hodnotové směřování, které je žádoucí, avšak nemusí být ve všech případech (či potenciálně takřka v žádných případech) respektováno. Otázkou je, komu je vlastně princip proporcionality adresován. Podle mého názoru by měl především sloužit **zákonodárci** jako **ukazatel ideálního nastavení** vedoucího k zajištění řádných rozhodovacích procesů ve společnosti při regulaci nástrojů jej ovlivňujících. Neexistuje přitom jediné správné nastavení, jediné správné řešení. Nelze a priori říci, že by měl mít princip proporcionality vždy přednost např. před zásadou autonomie vůle nebo zásadou smluvní svobody (tedy např. neumožnit vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy), jinak nebudou společnosti řádně spravovány a bude docházet k excesům. Jak jsem již uvedla v úvodu této kapitoly, princip proporcionality představuje spíše určitou škálu, na níž je

---

<sup>311</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 57-72.

<sup>312</sup> „Thus, ‚shareholder democracy‘, which is any event a democracy of shares rather than of shareholders, is or may be, an imperfect one.“. Jakkoli Davies používá pojem „demokracie“ a nikoli „rovnost“, domnívám se, že v tomto případě je přiléhavé i připodobnění s rovností akcií. DAVIES, 2020, op. cit. sub 59, s. 328. Shodně i LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 35.

<sup>313</sup> POKORNÁ, J. Právní postavení akcionářů a výkon jejich oprávnění řídit společnost. In: *Dny práva – 2008 – Days of Law*. Brno: Masarykova univerzita, 2008, s. 1180.

<sup>314</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 25.

<sup>315</sup> Jak již bylo popsáno výše v kapitole 1.3.2.1, ve francouzském právním prostředí bylo hlasovací právo vnímáno jako základní právo akcionáře, jehož nemůže být zbaven, k čemuž přispěla i judikatura francouzských soudů. Viz např. Cass. Civ., 7. avr. 1932, D. P. 1933, I, 153, podle něhož je základním atributem akcie právo hlasovat na valné hromadě („le droit de vote aux assemblées générales est l'un des attributs essentiels de l'action“). To mělo vliv i na formulaci obsahu principu proporcionality. Nicméně i francouzské právní prostředí již umožňuje vydávání akcií bez hlasovacího práva (viz kapitola 2.3.2).

možné se v různé intenzitě pohybovat, přičemž obě krajnosti mají své výhody i nevýhody. Princip proporcionality by měl ideálně sloužit i **samotným zakladatelům a akcionářům** při nastavování vnitřních poměrů ve společnosti (jak doporučují například kodexy správy a řízení společnosti). Ti však musí vycházet z mezí nastavených zákonodárcem, proto považují za primárního adresáta právě zákonodárce.

Zakotvit princip proporcionality jako výchozí princip (alespoň ve vztahu ke kotovaným společnostem) zamýšlela začátkem tohoto tisíciletí i Evropská komise. **Akční plán z roku 2003**,<sup>316</sup> jehož cílem bylo posílit akcionářská práva a zvýšit zapojení akcionářů ve společnostech, obsahoval mimo jiné závazek Evropské komise realizovat studii analyzující dopady zavedení pravidla *one share one vote* na evropské úrovni (srov. bod 3.1.2 akčního plánu).<sup>317</sup> Jak je zřejmé například z finálního znění Směrnice o právech akcionářů I, tato myšlenka byla opuštěna, a to (i) s ohledem na finální znění Studie o principu proporcionality v evropských kotovaných společnostech,<sup>318</sup> podle níž ve většině členských států existuje značné množství mechanismů prolamujících princip proporcionality, pročež není vhodné stanovit *one share one vote* jako obligatorní pravidlo nastavení vnitřních poměrů společností.<sup>319</sup>

Naopak **OECD Principy CG 2015** jsou ve vztahu k zásadě *one share one vote* neutrální, což není příliš překvapivé, vezmeme-li do úvahy rozličné složení členských zemí OECD. Nejpopovolanějším k určení je samotná společnost, tedy členové volených orgánů a akcionáři, resp. zakladatelé.<sup>320</sup> Předchozí znění, OECD Principy CG 2004, obsahovalo

---

<sup>316</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. COM/2003/0284 final.

<sup>317</sup> Evropská komise vycházela především ze zprávy High Level Group of Company Law Experts, (nazývaná také „The Winter Group“ podle prof. Wintera) z roku 2002, podle níž by měl být princip proporcionality výchozím pravidlem. Viz THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. 2002 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/content/winter-group-2002>.

<sup>318</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE. *Proportionality between ownership and control in EU listed companies: external study commissioned by the European Commission*. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z [https://ecgi.global/sites/default/files/final\\_report\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/final_report_en.pdf). Stejně tak dílčí studie – BURKART, M., LEE, S. *The One Share – One Vote Debate: A Theoretical Perspective*. ECGI Finance Working Paper N° 176/2007. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-debate-theoretical-perspective>. ADAMS, R., FERREIRA, D. *One Share, One Vote: The Empirical Evidence*. ECGI Finance Working Paper N° 177/2007. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-empirical-evidence>. FERRARINI, G. *One Share – One Vote: A European Rule?* ECGI Law Working Paper N° 58/2006. 2006 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-european-rule>.

<sup>319</sup> V podrobnostech viz EUROPEAN COMMISSION. Commission staff working document - Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies. SEC(2007)1705.

<sup>320</sup> Srov. kap. III, část E, bod 1 OECD Principů CG 2015.

i výslovnou úpravu této hodnotové neutrality.<sup>321</sup> I přesto OECD Principy CG 2015 zdůrazňují zásadu rovného zacházení s akcionáři<sup>322</sup> a uveřejnění uplatňovaných nástrojů narušujících princip proporcionality,<sup>323</sup> neboť komplexní struktury zasahující do hlasovacího práva vyžadují doplnění dalšími mechanismy (např. publicita uplatňovaných nástrojů) v zájmu zajištění řádné správy a řízení společnosti.<sup>324</sup>

V následujících kapitolách 2.2-2.5 se zaměřím na hlavní nástroje, které vedou k narušení či modifikaci principu proporcionality. Je vhodné předeslat, že se nejedná o vyčerpávající výčet, a i jiné skutečnosti mohou mít vliv na proporcionalitu hlasovací síly (nikoli vždy per se počet hlasů) a majetkové účasti ve společnosti. Takovým příkladem může být **absentismus akcionářů** na valné hromadě (k vlivu absentismu na rozhodovací procesy ve společnosti viz výše kapitolu 1.2.1.3), kdy hlasy akcionářů účastnících se valné hromady mají fakticky větší sílu, než by měly, pokud by se účastnili všichni akcionáři.<sup>325</sup> Nejprve však ještě krátké obecné zamyšlení, zda a do jaké míry české akciové právo respektuje princip proporcionality.

### 2.1.2. Chiméra principu proporcionality v českém právu

Cíleně jsem zařadila toto obecné zamyšlení nad mírou reflexe principu proporcionality v českém právním řádu na začátek druhé kapitoly, před rozbor jednotlivých nástrojů tento princip ovlivňujících. Může se to zdát zvláštní, ale cílem je zůstat v obecné rovině a pokusit se posoudit **hodnotovou orientaci českého akciového práva** ve vztahu k principu proporcionality, zda jej následuje tak jako některé zahraniční právní řády. Považuji za vhodné začít krátkou zahraniční komparací, která ukáže, jak může příklon zákonodárce k principu proporcionality vypadat.

**Francouzské akciové právo** je typickým příkladem silně orientovaného právního řádu na princip proporcionality. To se neprojevuje pouze poměrně známým zákazem vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy (s výjimkou získání dvojnásobného hlasovacího práva v důsledku loajality – setrvání ve společnosti po dobu 2 let, Art. L225-123 C. Com.). V první

---

<sup>321</sup> „*The Principles do not take position on the concept of ‘one share one vote’.*“ Srov. kap. III, část A, bod 1 OECD Principů CG 2004.

<sup>322</sup> Srov. již citovanou kap. III, část E OECD Principů CG 2015.

<sup>323</sup> Srov. kap. III, část E, bod 2 OECD Principů CG 2015.

<sup>324</sup> OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 10.

<sup>325</sup> Absentismus akcionářů jako skutečnost narušující princip proporcionality zmiňuji pouze na tomto místě a nikoli v dalších kvůli odlišnému charakteru, neboť se jedná pouze o důsledek nevykonání práva jinými akcionáři, nikoli per se o nástroj prolamující princip proporcionality.

řadě francouzský občanský zákoník v obecné úpravě společností zdůrazňuje proporcionalitu mezi právem společníka na podíl na zisku a výši jeho vkladu do společnosti (netýká se to hlasovacího práva, ale ukazuje to na určité hodnotové směřování)<sup>326</sup> a právo každého společníka podílet se na utváření kolektivních rozhodnutí.<sup>327</sup> Především pak obchodní zákoník obsahuje výchozí pravidlo,<sup>328</sup> podle něhož je hlasovací právo proporcionalní k majetkové účasti akcionáře a s každou akcií je spojen alespoň jeden hlas (Art. L225-122 C. Com.).

Obdobné obecné pravidlo lze nalézt i v **belgickém právu**. Platí, že s každou akcií je spojen jeden hlas, a nejsou-li jmenovité hodnoty akcií stejné, pak musí být počet hlasů spojený s akcií přímo úměrný poměru mezi jmenovitými hodnotami akcií (Art. 7:51 CdS).<sup>329</sup> Je třeba upozornit na nový zákon o společnostech (*Code des sociétés*,<sup>330</sup> účinný od 1. května 2019), který přinesl výraznou změnu v rámci principu proporcionality. Nová právní úprava umožňuje společnostem odchýlit se ve stanovách od výše uvedeného pravidla, s výjimkou kotovaných společností, tedy i vydávat akcie s násobnými hlasovacími právy (Art. 7:52 CdS). I přes tuto možnost stále zůstává hodnotový příklon k principu proporcionality patrný.

V podstatě stejné řešení jako v Belgii lze nalézt i v **Lucembursku** – výchozím zřetelně artikulovaným pravidlem je počet hlasů úměrný jmenovité hodnotě akcií, ale s možností odchýlení se úpravou ve stanovách (Art. 450-1 odst. 5 LSC). Vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy je přitom v Lucembursku umožněno od srpna 2016.

**Německá úprava**, která zakazuje akcie s násobnými hlasovacími právy (§ 12 odst. 2 AktG), je v české právní nauce poměrně dobře známá. I přes tento výslovný zákaz, který by potenciálně mohl být považován za dostatečné vyjádření principu proporcionality, obsahuje akciový zákon i ustanovení, podle něhož je hlasovací právo úměrné jmenovité hodnotě akcií (§ 134 odst. 1 první věta AktG), a v zásadě by s každou akcií měl být spojen alespoň jeden hlas (s výjimkou prioritních akcií, viz § 12 odst. 1 AktG).

Princip proporcionality zdůrazňuje i **švýcarský obligační zákon**. Akcionáři vykonávají hlasovací právo v poměru ke jmenovité hodnotě svých akcií, přičemž každému akcionáři náleží alespoň jeden hlas (Art. 692 CO). Švýcarské právo umožňuje vydat akcie s násobnými hlasovacími právy, avšak v rámci zachování alespoň určité míry proporcionality, byť oslabené, omezují tento násobek na desetinásobek (Art. 693 CO).

---

<sup>326</sup> Viz především Art. 1843-2 al. 1<sup>er</sup> C. Civ., ale v obdobném duchu i Art. 1844-1 al. 1<sup>er</sup> nebo 1844-9 C. Civ.

<sup>327</sup> Art. 1844 al 1<sup>er</sup> C. Civ.

<sup>328</sup> Pravidlo obsahuje určité výjimky, např. zmiňované dvojnásobné hlasovací právo, hlasovací strop nebo určité modifikace pro kotované společnosti.

<sup>329</sup> S akcií s nejnižší jmenovitou hodnotou je spojen jeden hlas, s ostatními akciemi je pak spojen násobek počtu hlasů odpovídající poměru mezi jmenovitou hodnotou akcie a nejnižší jmenovitou hodnotou akcie.

<sup>330</sup> Název zákona je stejný jako název starého zákona o společnostech.

Na závěr krátkého komparativního pojednání jsem zvolila **anglické právo**, které nezakazuje vydávání akcií s násobným hlasovacím právem, neboť společností umožňuje se od dispozitivních pravidel odchýlit [s. 284(4) CA]. Přesto právě jako dispozitivní pravidlo stanoví počet hlasů úměrný počtu akcií, resp. jeden hlas na každých £10. Anglické právo ilustruje, jak může vypadat **hodnotový příklon** k principu proporcionality v podobě **dispozitivních pravidel** zákona, i když je společností umožněno se od nich odchýlit takřka bez omezení.

V českém právním prostředí byl zřetelný příklon k principu proporcionality za účinnosti **obchodního zákoníku**. Ustanovení § 180 odst. 2 věta druhá a třetí ObchZ jasně stanovilo, že „[s]tanovy 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.“

Citované ustanovení však nebylo v rámci rekodifikace soukromého práva převzato. Jak jsem již uvedla výše, zákon o obchodních korporacích obsahuje dispozitivní pravidlo o proporcionalitě počtu hlasů k majetkové účasti pouze v případě společnosti s ručením omezeným (srov. § 169 odst. 2 ZOK). Do 31. prosince 2020 zákon o obchodních korporacích obsahoval speciální pravidlo o počtu hlasů připadajících na **kusové akcie** – na jednu kusovou akcii připadal jeden hlas, ledaže stanovy připustily vydání akcií s rozdílnou váhou hlasů (srov. § 257 odst. 3 druhá věta ZOK ve znění účinném do 31. prosince 2020). Toto pravidlo bylo vypuštěno s odůvodněním, že zákon nestanoví dispozitivní pravidlo počtu hlasů v případě akcií se jmenovitou hodnotou, proto není důvodné, aby tak činil v případě kusových akcií. Důvodová zpráva dále uvádí, že „[j]e ponecháno na vůli akcionářů, aby ve stanovách společnosti upravili počet hlasů spojených s jednou akcií“.<sup>331</sup>

Jestliže je princip proporcionality konkretizací zásady rovného zacházení s akcionáři, jak jsem uvedla v předchozí kapitole, je nutné zmínit ustanovení § 212 odst. 1 věta druhá OZ, podle něhož „[k]orporace nesmí svého člena bezdůvodně zvýhodňovat ani znevýhodňovat“, a § 244 ZOK, které stanoví, „[s]polečnost zachází za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně.“. Ani z jednoho z citovaných ustanovení však **nelze dovozovat hodnotový příklon** zákonodárce k principu proporcionality, což nepřímou ilustruje i komentářová literatura, která

---

<sup>331</sup> Srov. VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.



na tento aspekt nikterak neupozorňuje.<sup>332</sup> Je navíc vhodné upozornit, že jedním z hlavních důvodů, ne-li hlavním důvodem výslovné úpravy zásady rovného zacházení se všemi akcionáři je řádná transpozice evropského práva, a nikoli příklon k principu proporcionality.<sup>333</sup>

Ačkoli je princip proporcionality doporučen Kodexem ČR,<sup>334</sup> zákonodárce se k němu v žádné podobě výslovně nepřiklonil,<sup>335</sup> jako to je běžné v zahraničních právních řádech. Zda tak lze dovodit nepřímou z nastavení mechanismů a institutů modifikujících princip proporcionality, přiblížím v dalších kapitolách. Proto, podle mého názoru, není české akciové právo, byť i jen částečně, založeno na principu proporcionality.<sup>336</sup>

Domnívám se, že *de lege ferenda* by mělo být stanoveno **dispozitivní pravidlo o počtu hlasů** spojených s akcií, které by nikterak neomezovalo zásadu autonomie vůle a možnost vydávání různých druhů akcií, je-li to vůle zákonodárce, ale nastavilo by základní hodnotové směřování a sloužilo by i jako **výkladové pravidlo**. Jak jsem již psala úvodem kapitoly 2, počet hlasů spojených s akcií (resp. s akciemi různých druhů) musí být určen ve stanovách [§ 250 odst. 2 písm. e) ZOK]. Co dělat v situaci, kdy ve stanovách počet hlasů určen nebude a dispozitivní pravidlo neexistuje? Absence údaje o počtu hlasů není důvodem pro vyslovení neplatnosti společnosti (a contrario § 129 OZ a § 92 ZOK). Jistě, lze tento stav napravit změnou stanov souhlasem všech akcionářů, ale to v praxi není příliš vhodné řešení. Nezbyvá tedy než odstranit nedostatek výkladem a za účelem umožnění hlasování akcionářů na valné hromadě určit počet hlasů spojených s akcií, a to analogickou aplikací pravidla o počtu hlasů ve společnosti s ručením omezeným (§ 169 odst. 2 ZOK).<sup>337</sup> Pokud by existovalo dispozitivní pravidlo, tyto problémy by nevznikaly.

<sup>332</sup> Srov. DVOŘÁK, T. Komentář k § 212. In: ŠVESTKA a kol., 2020, op. cit. sub 246, s. 643-645; LASÁK, J. Komentář k § 212. In: LAVICKÝ a kol., 2014, op. cit. sub 241, s. 1075-1080; LASÁK, J. Komentář k § 244. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 20, s. 1155-1158; ŠTENGLOVÁ, I. Komentář k § 244. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 573-574.

<sup>333</sup> Ustanovení § 244 ZOK je transpozicí čl. 4 Směrnice o právech akcionářů I (rovné zacházení se všemi akcionáři se stejným postavením, pokud jde o účast a hlasování na valné hromadě) a čl. 85 Kodifikované směrnice (rovné zacházení s akcionáři ve vztahu k ustanovením směrnice o zachování kapitálu a jeho změnám).

<sup>334</sup> Bod 1.2.1 a 1.2.2 Kodexu ČR.

<sup>335</sup> Shodně druhé vydání publikace Práva obchodních korporací z roku 2021, ačkoli ještě v prvním vydání z roku 2015 byl princip proporcionality dovozován. Srov. ČERNÁ a kol., 2015, op. cit. sub 29, s. 398-399, a viz např. ČERNÁ a kol., 2021, op. cit. sub 10, s. 436.

<sup>336</sup> Podle komentářové literatury se zákonná úprava „*od principu one share – one vote odkláni a nabízí větší flexibilitu pro učení počtu hlasovacích práv připadajících na jednu akcií*“. Podle mého názoru je to ještě poměrně slabé vyjádření. Viz FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 353. In: LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. II. díl. § 344 až 786. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 1607.

<sup>337</sup> Shodně viz ŠTENGLOVÁ, I., ŠUK, P. Komentář k § 250. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 585.

## 2.2. Vazba hlasovacího práva na splacení vkladu

Za první, byť časově omezený případ disproporcionality mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí akcionáře, považuji **stav do úplného splacení vkladu**. Vzhledem k tomu, že na tento stav zpravidla není nahlíženo jako na nástroj prolamující princip proporcionality a že je do značné míry specifický, pojednávám o něm v samostatné kapitole.

Aby se z osoby stal akcionář a jako vlastníkovi akcie a nositeli reziduálního nároku a rizika (srov. kapitolu 1.2.2) jí z teoretického pohledu mohlo náležet hlasovací právo, je potřeba, aby **vnesla smluvený vklad**.<sup>338</sup> Právě vůči vnesenému vkladu by mělo být hlasovací právo proporcionalní. V praxi však mohou nastat (a nastávají) situace, kdy je hlasovací právo akcionáře neproporcionalní, neboť (ještě) nebyl vnesen vklad ve smluvené výši.

**Nepeněžitý vklad** musí být vnesen před vznikem společnosti, resp. zvýšením základního kapitálu (§ 23 odst. 3 ZOK, resp. § 492 odst. 1 ZOK), zásadně by tak k disproporci mezi hlasovacím právem a vneseným vkladem docházet nemělo. Může se však stát, že cena nepeněžitého vkladu nedosáhne v den přechodu vlastnického práva výše ocenění uvedené ve společenské smlouvě, resp. v usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií. V takovém případě má akcionář povinnost rozdíl doplatit v penězích (§ 28 ZOK, příp. ve spojení s § 478 odst. 1 ZOK), nicméně do doplacení rozdílu disponuje větší hlasovací silou, než by byla úměrná vnesenému vkladu.

Disproporce je markantnější v případě **peněžitého vkladu**. V takovém případě postačí, aby bylo před vznikem společnosti, resp. zvýšením základního kapitálu splaceno případné emisní ážio (rozdíl mezi emisním kursem akcie a její jmenovitou hodnotou,<sup>339</sup> § 248 ZOK) a nejméně 30 % jmenovité hodnoty upsáných akcií (§ 253 odst. 1 ZOK, resp. § 492 odst. 1 ZOK); stanovy, resp. usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií mohou určit vyšší procentní hranici [§ 250 odst. 3 písm. b) ZOK, resp. § 492 odst. 1 ZOK]. Celý emisní kurs musí být splacen do jednoho roku ode dne vzniku společnosti nebo od účinnosti zvýšení základního kapitálu, neurčí-li delší lhůtu stanovy nebo usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu (§ 344 ZOK). Po dobu jednoho roku, potenciálně však na základě odchylného ujednání i déle, může akcionář vykonávat hlasovací právo v **plném**

<sup>338</sup> Viandier v této souvislosti mluví o spojení „kvality společníka“ a „kvality vkladatele“. VIANDIER, A. *La notion d'associé*. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1978, s. 26.

<sup>339</sup> Pro účely následujícího textu platí, že jmenovitou hodnotou se rozumí i účetní hodnota.

**rozsahu**, avšak při splacení pouze 30 % jmenovité hodnoty akcie (s případným emisním ážiem).

Podle některých názorů<sup>340</sup> by s ohledem na znění § 253 odst. 1 ZOK, podle něhož je potřeba splatit „*v souhrnu alespoň 30 % jmenovité hodnoty*“, bylo možné dovodit, že hlasovací právo náleží akcionáři v plném rozsahu i tehdy, aniž by splatil byť jen 1 % jmenovité hodnoty akcie, pokud jiný akcionář splatí například celý emisní kurs jím upsaných akcií. Takový výklad je však třeba odmítnout a namísto toho je potřeba přistoupit k eurokonformnímu výkladu. Ustanovení § 253 odst. 1 ZOK transponuje čl. 48 Kodifikované směrnice, z něhož je zřejmé, že akcie vydávané jako protiplnění za vklady musí být splaceny alespoň z 25 % jmenovité nebo účetní hodnoty, tedy v případě každého jednotlivého akcionáře a každé jeho akcie.<sup>341</sup>

Jak jsem již uvedla úvodem, disproporcionalita hlasovacího práva a kapitálové účasti do okamžiku úplného splacení vkladu není řazena do nástrojů prolamujících princip proporcionality, k čemuž existuje více důvodů. Předně má tento stav **dočasný** charakter, který je však typický např. i pro tzv. *empty voting* (k tomu více viz kapitola 3.4.4), a také **univerzální charakter**, kdy disproporcionalita může dopadat na všechny akcionáře bez výjimky, což však platí např. i pro hlasovací strop (viz kapitola 2.3.5).

Především jde o to, že akcionář sice ještě vklad nesplatil v celé výši, avšak má **dluh vůči společnosti**. Za běžného chodu věcí to fakticky znamená, že nese ekonomické riziko v plném rozsahu, byť je jeho dluh ještě nesplatný. Nese stejné reziduální riziko jako akcionáři, kteří upsali stejný počet akcií stejného druhu a emisní kurs již zcela splatili.<sup>342</sup> Navíc zákon obsahuje nástroje donucující akcionáře, který by se ocitl v prodlení se splněním svého dluhu, k jeho splnění – ve vztahu k hlasovacímu právu se jedná především o **sistaci hlasovacího práva** [§ 426 písm. a) ZOK], k tomu více níže.

Na druhou stranu mohou nastat situace ovlivňující akcionářovu schopnost dluh splatit, nebo může dojít k převodu nesplacené akcie (samozřejmě platí, že převodce ručí za převedené dluhy, viz § 256 odst. 2 ve spojení s § 285 odst. 3 ZOK, popř. § 26 odst. 2 ZOK), kdy situace připomíná krátkodobé zápůjčky akcií (viz kapitola 3.4.3.2). Proto se domnívám, že ač nebude

<sup>340</sup> KUBÍK, M. Komentář k § 253. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 20, s. 1216.

<sup>341</sup> Shodně ŠTENGLOVÁ, I. Komentář k § 253. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 590.

<sup>342</sup> Ze stejného důvodu Clottens (ve vztahu k belgické právní úpravě) nespátuje ve stavu do úplného splacení akcií porušení principu proporcionality. Do značné míry souhlasím, ale z důvodu rizika spojeného s případným nesplacením emisního kursu na to mám trochu odlišný názor popsaný v textu. Srov. CLOTTENS, C. *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*. Antwerpen: Biblo, 2012, s. 83.

prodleva do úplného splacení akcií cíleně využívána jako nástroj disociující hlasovacího právo a kapitálovou účast akcionáře, vykazuje určité prvky, které odůvodňují zařazení pasáže do této kapitoly a pro něž lze na tento stav nahlížet jako na **specifický případ disproporcionality**.

Ze samotného konstatování, že důsledkem prodlení s úplným splacením vkladu je dočasná disproporcionalita mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí, a priori neplyne, že se jedná o nežádoucí stav, který by měl být eliminován, jak bylo vysvětleno výše. Ostatně z **komparativního hlediska** ve frankofonních zemích (Francie,<sup>343</sup> Belgie<sup>344</sup>, Lucembursko<sup>345</sup>) je úprava obdobná české úpravě. Nesplní-li akcionář svůj dluh na výzvu statutárního orgánu (jedná se o tzv. *appel de fonds*), která může přijít v podstatě kdykoli v průběhu 5 let, kterou mají akcionáři ze zákona ke splnění vkladové povinnosti (neurčí-li stanovy jinak), **pozastaví se mu výkon hlasovacího práva**, a to do okamžiku úplného splnění vkladové povinnosti. V případě francouzské úpravy se kromě hlasovacího práva pozastaví i právo na podíl na zisku a akcionář, který je v prodlení se splacením vkladové povinnosti, se ani nemůže účastnit zasedání valné hromady.<sup>346</sup>

Na druhou stranu citované právní řády v případě prodlení akcionáře se splněním vkladové povinnosti pozastavují akcionáři hlasovací právo **v celém rozsahu**, tedy nepřihlíží k již splacené části vkladu. Akcie, jejichž emisní kurs nebyl zcela splacen, jsou „dočasně zbaveny“ celého hlasovacího práva s nimi spojeného (*les actions sont privées du droit de vote*).<sup>347</sup> Česká úprava je v tomto ohledu k akcionáři v prodlení mnohem vstřícnější stanovením, že se pozastavuje hlasovací právo „**a to v rozsahu prodlení**“ [§ 426 písm. a) ZOK]. Z dovětku je patrné, jak potvrzuje i komentářová literatura,<sup>348</sup> že akcionáři náleží hlasovací právo úměrné „splacené části akcií“.<sup>349</sup> Záleží přitom na úpravě ve stanovách, jaký

<sup>343</sup> Srov. Art. L228-29 al. 1 C. Com.

<sup>344</sup> Srov. Art. 7:54 CdS.

<sup>345</sup> Srov. Art. 450-1 odst. 8 LSC.

<sup>346</sup> Srov. Art. L228-29 C. Com.

<sup>347</sup> Ve vztahu k francouzské úpravě viz např. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 56, ve vztahu k belgické úpravě (byť ke starému zákonu o společnostech, úprava zůstala nezměněna) např. CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 138.

<sup>348</sup> FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 426. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1960, nebo ŠUK, P. Komentář k § 426. ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 887-888.

<sup>349</sup> Zřejmě opačný názor zastává Janošek, který k tomu uvádí pouze jednu větu v poznámce pod čarou č. 61 – „[t]o znamená, že s akciemi, u nichž došlo ke splnění vkladové povinnosti, akcionář hlasovat může.“. Podle mého názoru tento závěr nemá oporu v zákoně. Každá akcie poskytuje akcionáři hlasovací právo samostatně (proto je také možné vykonávat hlasovací právo s každou akcií odchylně, k tomu viz kapitola 3.1.1), stejně tak tomu musí být v případě sistance. Pokud je emisní kurs části akcií akcionáře splacen zcela, je zřejmé, že ve vztahu k těmto akciím musí akcionáři náležet hlasovací právo v celém rozsahu. Nejedná se o sankci vážící se k osobě akcionáře, jako je to např. v případě sistance z důvodu hrozícího či existujícího střetu zájmů, ale

počet hlasů je s akciemi spojen. Může se jednat i o akcie s násobnými hlasovacími právy, kdy jedna taková akcie poskytne akcionáři např. desetinásobek hlasů. V takovém případě, i když bude akcionář v prodlení se splacením například poloviny emisního kursu, bude moci vykonávat hlasovací právo a bude mu náležet počet hlasů pětkrát větší než akcionáři vlastnícímu zcela splacenou (kmenovou) akcií.

Přiznání hlasovacího práva akcionáři v prodlení v rozsahu splněné části emisního kursu, podle mého názoru, **podrývá samotný sankční charakter** sistace hlasovacího práva (je otázkou, zda nebyl zákonodárcem sledován ještě jiný cíl, tento však nenacházím). Cílem by mělo být motivovat akcionáře k úhradě dlužné části emisního kursu, a to co nejdříve, a do té doby by měl mít odepřenu možnost chránit svou investici do společnosti výkonem hlasovacího práva (k tomu více viz kapitola 1.2.2.2). V případě ilustrovaném výše, kdy akcionáři v prodlení náleží více hlasovacích práv než akcionáři, který řádně splnil svou povinnost splatit celý emisní kurs akcií, může akcionář i tak velice efektivně chránit svou investici do společnosti a není motivován dlužnou část doplatit (pro tuto chvíli záměrně ponechávám stranou ostatní zákonné mechanismy donucující akcionáře splatit dlužnou část emisního kursu).

Není zřejmé, jaké důvody vedly zákonodárce k takto výhodné úpravě pro akcionáře v prodlení. Důvodová zpráva pouze uvádí, že „[o]mezení výkonu hlasovacích práv, způsob jednání valné hromady apod. zůstávají nezměněny.“<sup>350</sup> Úprava v **obchodním zákoníku** však dovětek vázající pozastavení výkonu hlasovacího práva na rozsah prodlení neobsahovala [srov. § 186c odst. 2 písm. a) ObchZ]. Naopak, je zřejmé, že zákon o obchodních korporacích se chtěl odchýlit od dosavadní úpravy v obchodním zákoníku, podle níž se akcionáři pozastavil výkon hlasovacího práva spojeného se zatímním listem. Zatímní list nahrazoval všechny nesplacené akcie akcionáře téhož druhu (srov. § 176 odst. 1 ObchZ), pročež se akcionáři pozastavil výkon hlasovacího práva spojený i s těmi akciemi, které byly případně zcela splaceny.<sup>351</sup> Vypuštěním vazby na zatímní list a zároveň přidáním dovětku „v rozsahu prodlení“ se však úprava posunula k opačnému extrému popsanému výše, který je, podle mého názoru, nedůvodně výhodný pro akcionáře v prodlení a podrývá sankční charakter sistace.

---

k nesplaceným akciím. Proto nelze s názorem Janoška souhlasit a je třeba dovětek „... a to v rozsahu prodlení“ interpretovat výše uvedeným způsobem. Srov. JANOŠEK, V. Dohody o výkonu hlasovacích práv, akcie bez hlasovacích práv, sistace hlasovacích práv akcionáře (nejen) na základě ujednání stanov. *Obchodněprávní revue*. 2016, č. 4, s. 116.

<sup>350</sup> VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

<sup>351</sup> DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. Díl III, § 176 - § 220zb. Praha: Polygon, 2002, s. 2288-2289.

Je pozoruhodné, že zatímco při prodlení akcionáře se splacením celého emisního kursu uznává zákon konstrukci, kterou bychom mohli nazvat jako „**postupné přirůstání hlasovacího práva**“ v závislosti na míře splacení emisního kursu, nečiní tak ve fázi splacení emisního kursu, tedy nabývání hlasovacího práva akcionářem. Takovou úpravu lze nalézt v **německém právu** (§ 134 odst. 2 AktG). Obecně platí, že hlasovací právo náleží akcionáři v plném rozsahu až v okamžiku úplného splacení emisního kursu.<sup>352</sup> Stanovy nicméně mohou určit, že hlasovací právo se přiznává akcionáři již v okamžiku splacení minimální procentní hranice určené zákonem či stanovami. Počet hlasů akcionáře se poté odvíjí od míry splacení emisního kursu, přičemž splacení minimální hranice emisního kursu znamená, že akcionáři náleží jeden hlas.<sup>353</sup> S postupným splácením tak **hlasovací právo přirůstá** až do svého maxima při úplném splacení. Taková úprava ve stanovách musí v souladu se zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři dopadat stejně na všechny akcionáře společnosti, nelze tímto způsobem např. diferencovat podle druhu akcií. Německý akciový zákon rovněž pamatuje na situace, kdy taková úprava ve stanovách obsažena nebude a žádná akcie nebude zcela splacená. V takovém případě, aby nenastala ze zákona patová situace způsobující nemožnost valné hromady společnosti rozhodovat, je počet hlasů akcionáře úměrný míře splacení emisního kursu. Je zjevné, že německé právo již ve fázi přiznání hlasovacího práva, resp. jeho postupným přirůstáním, **přísně sleduje princip proporcionality**.<sup>354</sup>

Lze uzavřít, že české akciové právo nejen že nesleduje princip proporcionality přísným způsobem jako např. německé právo (a to i přesto, že německé právní prostředí je pro něj jinak významným inspiračním prvkem) v otázce okamžiku vzniku a rozsahu hlasovacího práva, ale je i nedůvodně vstřícné vůči akcionářům v prodlení se splacením emisního kursu jimi upsaných akcií. Na druhou stranu je třeba přiznat, za běžného chodu věcí nepředstavuje dočasná disproporcionalita mezi hlasovacím právem a splaceným vkladem zásadní problém, neboť akcionář je po celou dobu nositelem reziduálního rizika v plném rozsahu.

---

<sup>352</sup> Z povahy věci pravidlo dopadá pouze na peněžité vklady, nepeněžité vklady upravuje zvlášť § 134 odst. 2 druhá věta AktG.

<sup>353</sup> Od této úpravy se přitom nelze odchýlit úpravou ve stanovách. Viz HÜFFER, U., KOCH, J. *Aktiengesetz. Kommentar*. 11. vyd. Mnichov: C. H. Beck, 2014, s. 970

<sup>354</sup> V Belgii byla obdobná úprava zvažována v roce 1935, avšak byla zavržena jako příliš přísná. CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, s. 84.

### 2.3. Prolamování principu proporcionality (CEMs, PLMs)

Předkládaná kapitola se zaměřuje na hlavní nástroje prolamující princip proporcionality. Cíleně používám obecné označení „nástroje“ nebo „mechanismy“, protože ne vždy se jedná o právní instituty,<sup>355</sup> někdy se jedná spíše o faktický stav (např. pyramidové struktury, křížové vlastnictví). Pro označení těchto nástrojů se často používá anglické označení „*Control Enhancing Mechanisms (CEM)*“,<sup>356</sup> někdy také „*Proportionality-Limiting Measures (PLMs)*“,<sup>357</sup> (označení jsou obsahově v zásadě totožná, záleží, zda zdůrazňují odklon od principu proporcionality, nebo účel nástrojů, kterým je získání či uchování kontroly ve společnosti). Nejedná se o taxativní výčet přesně definovaných nástrojů, o určitou homogenní skupinu, byť na hlavních z nich panuje v rámci odborné veřejnosti shoda. Mohou však existovat i jiné mechanismy, pomocí nichž lze dosáhnout disociace hlasovacího práva a kapitálové účasti, jak jsem se snažila ilustrovat i předchozím pojednáním o stavu do úplného splacení vkladu, anebo jak naznačuji v následující kapitole 2.4 věnující se kumulativnímu hlasování.

V další části nejprve pojednám obecně o nástrojích prolamujících princip proporcionality, o jejich dělení a o evropských a nadnárodních regulatorních tendencích. Dále se zaměřím na vybrané nástroje, které mají přímou vazbu na hlasovací právo akcionáře. Předem zdůrazňuji, že není cílem podat komplexní výklad (např. o přípustnosti vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy), nýbrž postihnout význam a možnosti analyzovaných nástrojů v (především) českém akciovém právu. Z toho důvodu budu vycházet z dostupné tuzemské literatury a odkazovat na ni.

#### 2.3.1. Obecně k nástrojům prolamujícím princip proporcionality

Nástroje prolamující princip proporcionality jsou předmětem zájmu obzvláště ekonomů,<sup>358</sup> kteří se snaží na základě dostupných údajů zhodnotit, zda je princip *one share one vote* nejlepším způsobem vnitřního uspořádání (kotované) společnosti, a to především z pohledu získání či uchování kontroly (**nabídky převzetí**, respektive obrana proti nim).<sup>359</sup> Ve společnostech s roztržštěnou strukturou při dodržení zásady *one share one vote* totiž získá

---

<sup>355</sup> Srov. heslo „právní institut“ In: HENDRYCH, D. a kol. *Právní slovník*. Praha: C. H. Beck, 2009.

<sup>356</sup> Viz např. EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 52.

<sup>357</sup> Viz např. OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 4.

<sup>358</sup> Pojednání světových autorů na toto téma shrnuje např. ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318.

<sup>359</sup> K tomu viz např. pojednání BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 10-20, nebo FERRARINI, 2006, op. cit. sub 318, s. 6-11.

kontrolu nejefektivnější navrhovatel,<sup>360</sup> proto jsou zkoumány dopady různých nástrojů prolamujících princip proporcionality na možnost převzetí společností.<sup>361</sup>

Tento úhel pohledu na nástroje prolamující princip proporcionality je významný, avšak soustředí se především na nabídky převzetí, nikoli na samotný princip proporcionality a hlasovací právo akcionáře, a proto se tímto pohledem nebudu blíže zabývat. Ve vztahu k procesu nabídek převzetí pouze upozorňuji na tzv. ***break-through rule*** (**pravidlo průlomu**) upravené v čl. 11 Směrnice o nabídkách převzetí, které teoreticky pozastavuje nástroje prolamující princip proporcionality (tedy obnovuje princip proporcionality). Na základě tohoto pravidla se především ruší hlasovací strop a omezení převoditelnosti akcií, pozastavují se akcionářské dohody a přiznává se pouze jeden hlas i v případě akcií s násobným hlasovacím právem.<sup>362</sup> Uvádím „teoreticky“, protože v čl. 12 odst. 1 a 2 Směrnice o nabídkách převzetí je obsaženo pravidlo *opt-out* pro členské státy a *opt-in* pro společnosti. Výsledkem je, že závisí na společnostech samotných, zda chtějí pravidlo průlomu uplatňovat, nebo nikoli.<sup>363</sup> Pravidlo průlomu bylo do českého právního řádu transponováno v podobě § 32 NabPřev.

Vedle vztahu k nabídkám převzetí je předmětem zájmu i obecná otázka efektivity správy společností projevující se především v **hodnotě akcií** na regulovaném trhu (*market value*)<sup>364</sup> a **nákladů zastoupení** (*agency costs*).<sup>365</sup> Vychází se ze skutečnosti, že efektivně spravované společnosti jsou předpokladem fungujících finančních trhů, které jsou předpokladem ekonomického růstu.<sup>366</sup> Odborná literatura není zcela jednotná, co se dopadů nástrojů prolamujících princip proporcionality týče, neboť se jedná o velice komplexní téma, které lze zkoumat z mnoha úhlů pohledu, a právě např. v souvislosti s nabídkami převzetí nelze jeden způsob nastavení označit za výrazně lepší než jiný.<sup>367</sup> Lze však říci, že převažuje názor, podle něhož disproporce mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí akcionářů

---

<sup>360</sup> BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 43.

<sup>361</sup> BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 20-37.

<sup>362</sup> Naopak podle čl. 11 odst. 7 Směrnice o nabídkách převzetí neprolamuje zlaté akcie zřízené v souladu se Smlouvou (SFEU). Ke zlatým akciím více viz kapitola 2.3.3.

<sup>363</sup> Debaty při přijímání Směrnice o nabídkách převzetí a kritiku pravidla průlomu shrnuje např. FERRARINI, 2006, op. cit. sub 318, s. 3-6 a 16-19.

<sup>364</sup> Opět odkazují na shrnutí odborných pojednání na toto téma v díle ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318.

<sup>365</sup> K tomu viz např. BEBCHUK, L. A., KRAAKMAN, R., TRIANTIS, G. Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights. In: MORCK, R. K. (ed). *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago: University of Chicago Press, 2000, s. 295-318.

<sup>366</sup> EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 4.

<sup>367</sup> ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318, s. 43-44.



nevede k ideální efektivitě vnitřní správy společností.<sup>368</sup> V této části odkazují také blíže na pojednání v kapitole 1.2.2 a obecně i v kapitole 2.1.

Kromě odborné veřejnosti jsou nástroje prolamující princip proporcionality předmětem **zájmu regulátorů**, a to nikoli pouze národních zákonodárců, nýbrž i nadnárodních institucí. Již zmiňovaným záměrem Evropské komise (deklarovaným v Akčním plánu z roku 2003)<sup>369</sup> bylo analyzovat, zda je vhodné a potřebné na evropské úrovni jakýmkoli způsobem (závaznou sekundární legislativou či nezávazným doporučením) prosazovat princip proporcionality a zakázat využívání (některých) nástrojů prolamujících princip proporcionality v zájmu posilování práv akcionářů v kotovaných společnostech a zlepšení fungování finančních trhů. Do této debaty se počátkem 21. století výrazně zapojilo i OECD svou vlastní studií analyzující potřebu regulatorního zásahu (v případě OECD soft-law instrumentem) v kotovaných společnostech.<sup>370</sup>

Evropská komise si nechala zpracovat **externí studii**,<sup>371</sup> jejímž cílem bylo identifikovat existující nástroje prolamující princip proporcionality, četnost jejich využívání kotovanými společnostmi v jednotlivých členských státech a zvážit, jaký mají tyto nástroje vliv na evropské investory. Studie podrobně a přehledně mapuje využívání jednotlivých nástrojů v celkem 19 jurisdikcích (z toho 3 nejsou členským státem EU), a to jak z pohledu právního, tak faktického využívání nástrojů společnostmi. Závěrem studie je, že většina členských států EU se na pomyslné škále principu proporcionality pohybuje někde uprostřed, povolené nástroje jsou regulované tak, aby se předcházelo zneužití, a hlavní důraz je kladen na transparentnost uplatňovaných nástrojů.<sup>372</sup>

Evropská komise dospěla ve zhodnocení dopadů (*Impact Assessment*) proporcionality mezi kapitálem a kontrolou v kotovaných společnostech<sup>373</sup> ke stejnému závěru jako studie OECD,<sup>374</sup> tedy že **regulatorní zásah není žádoucí**. Především neexistuje shoda v rámci odborné veřejnosti, že by omezení nástrojů prolamujících princip proporcionality vedlo ke sledovanému, pozitivnímu cíli. Disproporce mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí **nemusí vždy vést ke vzniku negativních následků**. Právní regulace by byla extrémně

---

<sup>368</sup> ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318, s. 1, 45-46.

<sup>369</sup> EUROPEAN COMMISSION, 2003, op. cit. sub 56.

<sup>370</sup> OECD, 2007, op. cit. sub 306.

<sup>371</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 7.

<sup>372</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub. 318, s. 8.

<sup>373</sup> EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 5-6.

<sup>374</sup> OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 5-6.

nákladná a některé nástroje navíc ani regulovat nelze, např. pyramidové struktury či akcionářské dohody. Navíc je zřejmé, že pokud by byly nástroje zakázány, společnosti a akcionáři by využili jiných mechanismů k dosažení týchž cílů, vedlo by to pouze ke snížení transparentnosti, která je při zajišťování ochrany práv ostatních akcionářů klíčová. Případná regulace, dochází-li ke zcela konkrétním problémům, musí být ponechána na národních zákonodárcích, pouze tak mohou být zohledněny všechny aspekty právního řádu a regulace může být skutečně efektivní.<sup>375</sup> Regulatorní zásah sám od sebe nelze ospravedlnit ani zásadou akcionářské demokracie (*shareholder democracy*), ani ochranou práv menšinových akcionářů.<sup>376</sup>

Jak je patrné z výše uvedeného, předmětem zájmu odborné veřejnosti i regulátorů jsou téměř výhradně **kotované společnosti**. To však neznamená, že nástroje prolamující princip proporcionality se používají výlučně v kotovaných společnostech. Naopak, s drobnými výjimkami (krátkodobé zápůjčky akcií, empty voting apod.) jsou tyto nástroje možná častěji využívány nekotovanými společnostmi (často z důvodu zachování kontroly např. rodinnými společnostmi), což souvisí i s nastavením podmínek vstupu na regulované trhy v jednotlivých zemích (např. některé druhy akcií nemohou být přijaty k obchodování na regulovaném trhu). Dále se proto nebudu soustředit výhradně na kotované společnosti, stejně jako ve zbytku předkládané práce, a o vybraných nástrojích pojednám pro akciové společnosti obecně.

Existují různá dělení nástrojů prolamujících princip proporcionality. Jedním z nich je dělení na **korporátní** a **nekorporátní (alternativní) nástroje**,<sup>377</sup> kdy je hlavní dělicí linií skutečnost, zda musí být nástroje upravené ve stanovách společnosti, či nikoli. Korporátní nástroje potom lze dělit na nástroje s **přímým vlivem** na hlasovací právo akcionářů (akcie s násobným hlasovacím právem, akcie bez hlasovacího práva, hlasovací stropy apod.), s **nepřímým vlivem** na hlasovací právo (akcie se zvláštními právy, jako např. s vysílacím právem či právem veta, zlaté akcie apod.) a tzv. **ostatní** (omezení převodu akcií, vlastnický strop apod.). Mezi nekorporátní nástroje se řadí především pyramidové struktury, zápůjčky akcií, empty voting nebo třeba akcionářské dohody.

Další možné dělení se nezaměřuje na úpravu nástrojů (zda jsou upravené ve stanovách nebo nikoli), ale na jejich účel. V zásadě se tak rozlišují nástroje **zvyšující hlasovací sílu**

---

<sup>375</sup> Ke stejnému závěru dochází i dílčí studie zpracované v rámci ECGI (European Corporate Governance Institute) - BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 37- 42, nebo FERRARINI, 2006, op. cit. sub 318, s. 23-27.

<sup>376</sup> BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 39.

<sup>377</sup> Toto dělení následuje např. Impact Assessment Evropské komise. Viz EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 52-55.

akcionáře<sup>378</sup> (akcie s násobnými hlasovacími právy, akcie bez hlasovacího práva anebo pyramidové struktury) a tzv. **lock-in mechanisms**, jejichž cílem je ponechat kontrolu v rukou určitého akcionáře či skupiny akcionářů (hlasovací strop, akcie se zvláštními právy, zlaté akcie, vyšší většina hlasů potřebná pro přijetí určitého rozhodnutí<sup>379</sup> apod.). Zbylé nástroje jsou pak řazeny do skupiny **doplňkových nástrojů** (křížové vlastnictví, akcionářské dohody apod.).<sup>380</sup>

V další části se budu inspirovat druhým z uvedených dělení a pojednám o hlavních nástrojích zvyšujících hlasovací sílu akcionáře a zajišťujících ponechání si kontroly ve společnosti pomocí tzv. lock-in mechanismů, které mají přímý dopad na hlasovací právo akcionáře. Není přitom záměrem předložit vyčerpávající přehled, ve kterých jurisdikcích je používání konkrétních nástrojů prolamujících princip proporcionality umožněno, a v kterých nikoli. V případě zájmu o tato data si dovoluji odkázat nejen na výše uvedenou studii Evropské komise (která je však již z roku 2007), ale především na OECD Corporate Governance Factbook 2019.<sup>381</sup> Komparace se zahraničními právními řády bude využívána pouze v omezeném rozsahu za účelem snazšího uchopení těchto nástrojů v českém akciovém právu.

**Nebude** tak blíže **pojednáno** o některých nástrojích prolamujících princip proporcionality, jako např. o vlastnickém stropu,<sup>382</sup> o akciích s některými zvláštními právy (jako např. nominační nebo vysílací právo, s výjimkou práva veta) nebo o křížovém vlastnictví.<sup>383</sup> Tyto nástroje nemají přímou vazbu na hlasovací právo akcionáře, proto jim nebude s ohledem na rozsah a zaměření práce věnován větší prostor.

---

<sup>378</sup> V originále „*leveraging of voting power*“.

<sup>379</sup> Ačkoli citované zdroje řadí do nástrojů prolamujících princip proporcionality i vyšší většinu hlasů potřebnou pro přijetí určitého rozhodnutí (tzv. *supermajority rule*), nepovažuji jej osobně za takový nástroj, jako spíše za úpravu rozhodovacího procesu valné hromady.

<sup>380</sup> Toto dělení akcentuje ve své studii OECD. Srov. OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 12-13.

<sup>381</sup> OECD Corporate Governance Factbook je publikace vydávaná každé dva roky a analyzující různé prvky správy a řízení společností v jednotlivých státech, které jsou členy OECD. Viz OECD. *OECD Corporate Governance Factbook 2019*. 2019 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>.

<sup>382</sup> Vlastnický strop (*ownership ceiling*) je specifický případ omezení převoditelnosti akcií, kdy akcionář nemůže nabýt další akcie nad stanovený strop kapitálové účasti (tedy např. žádný akcionář nesmí vlastnit více akcií, než kolik představuje 25 % základního kapitálu). Viz INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 12. Hlavním smyslem vlastnického stropu je zabránit nepřátelskému převzetí společnosti. BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 34.

<sup>383</sup> Principem křížového vlastnictví (*cross-shareholdings*) je, že společnost A zcela vlastní akcie společnosti B, a společnost B zcela vlastní akcie společnosti A. Obdobně by mohlo více společností být vlastněno v rámci tzv. kruhového vlastnictví (*circular holding*). INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 12.

Širokým výkladem nástrojů prolamujících princip proporcionality (resp. podporujících získání či udržení kontroly ve společnosti) lze dospět až k problematice **ovládání** a k **právu podnikatelských seskupení**, což by výrazně přesahovalo rozsah předkládané práce. Z tohoto činím jednu výjimku, a tou jsou **pyramidové struktury**, které sice již jsou součástí práva podnikatelských seskupení, avšak s ohledem na úzkou vazbu na proporcionalitu hlasovacího práva ke kapitálové účasti považuji za vhodné o nich alespoň ve stručnosti pojednat.

Zároveň nebude pojednáno o takových nástrojích, které v českém akciovém právu neexistují. Příkladem jsou tzv. *depository receipts for shares* (nebo také *depository certificates*)<sup>384</sup> používané např. v Nizozemí nebo komanditní společnosti na akcie.<sup>385</sup>

O alternativních či doplňkových mechanismech (zápůjčky akcií, empty voting, akcionářské dohody) bude pojednáno v kapitolách 3.3 a 3.4, neboť u nich jako rozhodující definiční prvek spatřuji dispozici s hlasovacím právem, který v mnou zvolené systematice předurčuje jejich zařazení do kapitol 3.3 a 3.4.

### **2.3.2. Akcie s násobným hlasovacím právem, akcie bez hlasovacího práva a akcie s právem veta**

Název kapitoly může vyvolat reakci, že je nereálné analyzovat v rámci jedné kapitoly předkládané práce (a v rozumném rozsahu) jak akcie s násobným hlasovacím právem, tak akcie bez hlasovacího práva i akcie s právem veta. Jak jsem však již avizovala výše, nebudu se blíže věnovat otázce, zda je vydávání takových druhů akcií v českém právním prostředí po rekodifikaci soukromého práva možné, nebo nikoli. Dovoluji si odkázat na četnou literaturu k tomuto tématu<sup>386</sup> a vycházím ze snad již většinově přijímaného názoru, že vydávání takových druhů akcií v českém právu možné je.

---

<sup>384</sup> Jedná se o finanční instrument opravňující svého držitele získat podíl na zisku, jako by se jednalo o akcionáře, avšak akcionářem a osobou oprávněnou vykonávat hlasovací právo je právnická osoba, zpravidla nadace. Viz INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 11 nebo BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 35.

<sup>385</sup> Důvodem zařazení komanditních společností na akcie do principů prolamujících princip proporcionality je skutečnost, že komanditisté mají omezenější rozhodovací pravomoc než komplementáři, ačkoli jejich kapitálová účast a tedy i nesené riziko jsou v zásadě stejné. Viz INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 12 nebo BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 5. Osobně s tímto záměrem vzhledem k neomezenému ručení komplementářů nesouhlasím.

<sup>386</sup> Přehled vývoje tuzemské doktríny na toto téma shrnuje Lála, dovoluji si tedy odkázat na jeho pojednání. LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 75-77. V současnosti tento názor zastává i komentářová literatura, viz VYBÍRAL, P. Komentář k § 276. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 20, s. 1408-1409, a ŠTENGLOVÁ, I. Komentář k § 276. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 628-632.

I v mezinárodním srovnání lze vyjít z již existujícího stavu poznání, které není, dle mého názoru, potřeba podrobně připomínat. Tím myslím především vývoj na **amerických akciových trzích**, kde po vlně protestů zavedla v roce 1925 Newyorská burza (NYSE) princip *one share one vote* jako povinnost pro všechny kotované společnosti (na rozdíl od NASDAQ a AMEX). Po vlně nepřátelských převzetí Newyorská burza od tohoto pravidla v osmdesátých letech ustoupila. V současné době je tento princip součástí burzovních pravidel pouze v oslabené podobě.<sup>387</sup>

Stejně tak je známý vývoj ve **francouzském právu**, kde po velice liberální úpravě z roku 1903 a negativní zkušenosti s vydáváním akcií i se stonásobkem hlasů byly v roce 1933 akcie s násobným hlasovacím právem zakázány. Výjimku představuje dvojnásobné hlasovací právo spojené s akcií v případě loajality akcionáře (setrvání ve společnosti po dobu 2 let, Art. L225-123 C. Com.).<sup>388</sup>

Obdobně by bylo možné pokračovat i popisem vývoje v dalších jurisdikcích (např. ve vztahu k Německu a Švýcarsku odkazují na pojednání Černé<sup>389</sup> a na informace již uvedené v kapitole 2.1.2), avšak jak jsem již avizovala, cílem není obsáhle komparovat zahraniční právní úpravy, v tomto lze odkázat na výsledky externí studie Evropské komise<sup>390</sup> nebo data v již zmiňované publikaci OECD Corporate Governance Factbook.<sup>391</sup> Omezím se proto jen na poznámku, že v nedávné době došlo k výrazné legislativní změně v Itálii a v Belgii. Tyto změny (včetně posunu v českém právním řádu po rekodifikaci soukromého práva) ukazují, že domněnky prezentované v odborných studiích v prvním desetiletí 21. století ohledně postupného odklonu od akcií s násobným hlasovacím právem nebyly zcela přesné.<sup>392</sup>

V **Itálii** došlo v roce 2014 k připuštění akcií s násobným hlasovacím právem v reakci na časté přesuny italských společností do zahraničí (nejčastěji se v této souvislosti mluví o odchodu italské společnosti Chrysler-Fiat do Nizozemí). Italský zákonodárce připustil vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy v nekotovaných společnostech, avšak stanovil limit maximálně trojnásobku hlasů (Art. 2351 al. 4 C. Civ. Ital.), v kotovaných společnostech

---

<sup>387</sup> V tuzemské literatuře k tomuto např. ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 304, s. 194, zahraniční literatura je početná, odkazují např. na FERRARINI, 2006, op. cit. sub 318, s. 14-15 nebo CFA INSTITUTE. *Dual-Class Shares: The Good, the Bad, and the Ugly*. 2018 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/dual-class-shares-apac-survey-report>.

<sup>388</sup> K tomuto v české literatuře např. ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 304, s. 194, ze zahraniční literatury např. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 22-24.

<sup>389</sup> ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 304, s. 194-195.

<sup>390</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318.

<sup>391</sup> OECD, 2019, op. cit. sub 381.

<sup>392</sup> Viz např. EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 23.

pak mohou akcie přiznávat dvojnásobné hlasovací právo v případě loajality akcionáře (podmínka držení akcií 2 roky, Art. 127-quinquies TUF).<sup>393</sup>

V případě **Belgie**, jak již bylo zmíněno v kapitole 2.1.2, došlo ke změně s přijetím nového zákona o společnostech. Nekotovaným společností je umožněno vydávat akcie s násobným hlasovacím právem (bez omezení maximálního počtu hlasů, Art. 7:52 CdS), kotované společnosti pak mohou, opět po vzoru Francie, přiznat dvojnásobné hlasovací právo akcionářům držícím akcie déle než 2 roky (Art. 7:53 CdS).<sup>394</sup>

Zdánlivě jsem vyloučila vše, o čem lze pojednat – přípustnost vydávání akcií s násobným hlasovacím právem, akcií bez hlasovacího práva a akcií s právem veta v českém akciovém právu, i v mezinárodní komparaci. Opak je však pravdou. Chci se soustředit na otázky, které přímo souvisí s tématem překládané práce, tedy především jaké jsou dopady uvedených druhů akcií na princip proporcionality a zda existují určité limity představované principem proporcionality, např. co do počtu hlasů spojených s jednou akcií.

### 2.3.2.1. Akcie s násobným hlasovacím právem

Jak je patrné z výše uvedeného, většinu prostoru v odborném diskurzu zaujímá problematika akcií s násobnými hlasovacími právy (v angloamerickém prostředí zpravidla označované jako *dual-class shares*). Akcie bez hlasovacího práva, a tím spíše akcie s právem veta, zůstávají trochu upozaděné.<sup>395</sup> Často je to samozřejmě dáno národní úpravou, která vydávání takových druhů akcií nepřipouští.

Důsledky nastavení vysokých násobků hlasů spojených s akcií jsou podobné jako vydání akcie bez hlasovacího práva, respektive akcie s právem veta – hlasovací síla akcionáře vlastního například kmenovou akcií bude v takovém případě podobná jako hlasovací síla akcionáře vlastního akcií bez hlasovacího práva, a naopak akcionář vlastní akcií s vysokým násobkem hlasů bude mít rozhodovací sílu podobnou akcionáři vlastnícímu akcií s právem veta. Pozorného čtenáře by mohlo napadnout, že tímto popírám svůj názor prezentovaný v kapitole 1.2.2.2 v části věnující se povaze hlasovacího práva. Není tomu tak, protože zde jen hovořím o vlivu na rozložení hlasovací síly ve společnosti, zatímco v kapitole

<sup>393</sup> Ke změně italské úpravy více viz např. VENTORUZZO, M. *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*. 2015 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/disappearing-taboo-multiple-voting-shares-regulatory-responses-migration-chrysler-fiat>.

<sup>394</sup> Ke kritice možnosti obejít dřívější zákaz vydat akcie s násobnými hlasovacími právy v belgickém právu viz CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 120.

<sup>395</sup> Tím nechci říci, že zvláště akciím bez hlasovacího práva není věnován prostor, pouze v množství literatury vážící se k nástrojům prolamujícím princip proporcionality je výrazně více prostoru věnováno akciím s násobnými hlasovacími právy.

1.2.2.1 jsem se vymezovala proti zpochybnění významu hlasovacího práva pro akcionáře. Tato skutečnost bývá také základem argumentů pro přípustnost vydávání akcií bez hlasovacího práva (nikoli prioritních akcií) i akcií s právem veta – jestliže lze téhož výsledku dosáhnout vydáním akcií s násobnými hlasovacími právy, které zákon výslovně připouští (zákon hovoří výslovně o **akciích s rozdílnou vahou hlasů**, viz § 276 odst. 5 ZOK), pak lze vydávat i tyto druhy akcií (tento argument kritizují v kapitole 1.2.2.2).<sup>396</sup> Proto také pojednávám o těchto druzích akcie společně, v rámci jedné kapitoly.

**Akcie s násobným hlasovacím právem**<sup>397</sup> (může se přitom jednat o akcie se jmenovitou hodnotou i o kusové akcie, viz § 276 odst. 5 ZOK), jsou hlavním příkladem korporátních CEMs s přímou vazbou na hlasovací právo akcionáře, jejichž cílem je zvýšit hlasovací sílu akcionáře. Zatímco negativa používání nástrojů prolamujících princip proporcionality, tedy i akcií s násobným hlasovacím právem, byla již popsána výše, je vhodné zmínit i výhody. Nejčastěji se uvádí, že akcie s násobným hlasovacím právem jsou využívány akcionáři, kteří si chtějí zachovat kontrolu ve společnosti (nezřídka se jedná o zakladatele), avšak potřebují získat další kapitál pro společnost,<sup>398</sup> v některých případech levnější než třeba bankovní úvěr.<sup>399</sup> Jedná se tak především o ochranu proti nepřátelskému převzetí.<sup>400</sup>

Na akcie s násobným hlasovacím právem lze také nahlížet jako na nástroj umožňující **kvalifikovanější informované rozhodování** (minoritní akcionáři zpravidla nevěnují tolik času a úsilí studiu podkladů pro rozhodování valné hromady, viz racionální apatie nebo *free-rider problem* popsané v kapitole 1.2.1.3)<sup>401</sup> a **podporující efektivní řízení společnosti** (snazší možnost odvolat členy řídicího orgánu, kteří řádně nevykonávají svou funkci).<sup>402</sup> Jako u jiných právních institutů platí i zde, že akcie s násobným hlasovacím právem mohou být využity zcela legitimně a v souladu se zájmem společnosti a minoritních akcionářů. Avšak s ohledem na riziko zneužití se spíše poukazuje na negativa a doporučuje se dodržovat princip proporcionality. Záleží především na situaci v jednotlivých společnostech i na celkové právní kultuře ve společnosti.

<sup>396</sup> Viz např. LASÁK, 2017, op. cit. sub 110, s. 60, ŠTENGLOVÁ, 2017, op. cit. sub 108, s. 17-21, nebo LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 78-79.

<sup>397</sup> Jakkoli se v obecné rovině používá označení akcie s násobným hlasovacím právem, není vyloučeno, aby byly vydány i akcie se zlomky hlasů. Ostatně i takové akcie by byly násobkem „základního“ hlasovacího práva, jen by nepřiznávaly více hlasů, nýbrž méně.

<sup>398</sup> Shodně ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 304, s. 196.

<sup>399</sup> ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318, s. 11.

<sup>400</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 118.

<sup>401</sup> K tomuto např. více ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318, s. 9.

<sup>402</sup> OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 7.

Co do dopadů na princip proporcionality záleží, jak velké násobky budou s akcií spojeny, tedy jak velká je odchylka od pravidla *one share one vote*, resp. nakolik se bude lišit „imaginární většina“ rozhodující namísto „skutečné většiny“.<sup>403</sup> Jak ukázalo krátké mezinárodní srovnání výše či v kapitole 2.1.2, národní zákonodárci volí ve vztahu k akciím s násobným hlasovacím právem různý přístup. Část států, které vydání takového druhu akcií připouští, zároveň **stanoví strop** (např. dvojnásobek ve Francii<sup>404</sup> a v Itálii a Belgii v případě kotovaných společností,<sup>405</sup> trojnásobek v Itálii u nekotovaných akcií, desetinásobek ve Švýcarsku). Odchýlení se nad stanovený strop bylo již zákonodárcem a priori shledáno jako nechtěný zásah do principu proporcionality, který by mohl mít negativní důsledky. Je však třeba připustit, že stanovení jakéhokoli stropu bude vždy umělé a bude vyvolávat otázky, proč např. trojnásobek hlasů je v pořádku, ale pětinásobek již není přípustný.<sup>406</sup>

Jiné právní řády **limit násobku hlasů** nestanovují, mezi nimi i české právo. Lze tedy dovodit, že takový limit neexistuje? Podle některých autorů limit autonomie vůle (autonomie stanov) existuje, resp. existovat může. Vždy bude muset být dovozen s přihlédnutím k okolnostem konkrétního případu a poměrům panujícím ve společnosti. Bude potřeba zvažovat, zda stanovy zakládají „*natolik hrubou disbalanci mezi hlasovací silou akcie a jejím podílem na základním kapitálu, že ji již nelze odůvodnit zájmem společnosti ani uznatelným zájmem jejich akcionářů.*“<sup>407</sup> respektive zda úprava nevede „*k zjevné nespravedlnosti, a bude proto rozporná s dobrými mravy.*“<sup>408</sup>

Pro tento závěr však nenacházím argumenty (jakkoli v tuto chvíli zastávám pozici ďáblová advokáta, ráda bych je spatřovala). Navázala bych zde na závěry kapitoly 2.1, v níž jsem dovodila, že odchylky od principu proporcionality jako od derivátu zásady rovného zacházení se všemi akcionáři jsou možné, záleží na zákonodárci, jak velký prostor ponechá autonomii vůle společností. Českým akciovým právem přitom princip proporcionality v podstatě nijak neprozařuje, není stanoven ani jako dispozitivní pravidlo počtu hlasů spojených s akcií. Má úvaha je tedy následující – jestliže zákonodárce umožnil v zásadě **velmi**

<sup>403</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 657.

<sup>404</sup> K francouzské úpravě také více viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 294-299.

<sup>405</sup> Dvojnásobek hlasů přiznaný jako odměna za věrnost akcionáře (při držení akcií po dobu alespoň 2 let) nezakládá samostatný druh akcie (dvojnásobné hlasovací právo není vázané na akcii, ale na osobu akcionáře - *intuitu personae*), přesto se jedná o nástroj prolamující princip proporcionality. K analýze těchto „akcií za věrnost“ (*loyalty shares*) viz MOSCA, CH. Should Shareholders Be Rewarded for Loyalty? European Experiments on the Wedge Between Tenured Voting and Takeover Law. *Michigan Business & Entrepreneurial Law Review*. 2019, roč. 8, č. 2, s. 246-264.

<sup>406</sup> Kodex ČR doporučuje, aby v případě odchýlení se od principu proporcionality byl využit nanejvýš francouzský model, tedy dvojnásobek hlasů v případě držení akcií po dobu delší než 2 roky (srov. bod 1.2.2 Kodexu ČR).

<sup>407</sup> ČERNÁ, 2012, op. cit. sub 304, s. 195.

<sup>408</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 95.



**široké prolamování principu proporcionality**, umožnil vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy, akcií bez hlasovacího práva i akcií, s nimiž jsou spojená různá práva, např. právo veta, z jakého principu či zásady můžeme v konkrétním případě dovodit onen limit násobků hlasovacího práva? Jestliže je z pohledu zákonodárce i právní teorie přijatelné, aby byla vydána akcie s právem veta, proč by neměla být přípustná akcie s milionem hlasů? V závislosti na situaci v jednotlivých společnostech může být rozhodným pro získání většiny hlasů třeba i pětinasobek, jindy by dvacetinasobek hlasů nemusel stačit. Nedomnívám se, že za takové situace lze argumentovat zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři nebo zásadou dobrých mravů, neboť zde **absentuje chráněná protihodnota** (z pohledu ostatních akcionářů), která by byla porušována. Touto hodnotou by jistě mohl být princip proporcionality, pokud by jej však zákonodárce hodnotově prosazoval a mohli bychom říci, že to je zásada, na níž je české akciové právo založeno.

Podle mého názoru **nelze odůvodnit existenci žádného limitu násobků hlasů**. Obdobně Lála poznamenává, že „*ani tisícinásobná hlasovací síla není sama o sobě nepřípustná.*“<sup>409</sup> Proto mám pochybnosti, zda by minoritní akcionáři byli úspěšní v dovolání se vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady, kterým se mění stanovy a zavádí se akcie s násobným hlasovacím právem (podle § 428 ZOK). Stále však zůstává zachováno právo ostatních akcionářů dovolávat se ochrany v případě konkrétního rozhodnutí, a to například v řízení o zneužití hlasovacího práva podle § 212 odst. 2 OZ (viz kapitola 1.4.2).

### 2.3.2.2. Akcie bez hlasovacího práva

**Akcie bez hlasovacího práva** jsou dalším příkladem korporátních CEMs s přímým vlivem na hlasovací právo akcionáře, jejichž cílem je nepřímo zvýšit hlasovací sílu akcionáře. Z pohledu českého práva je přitom nerozhodné, zda se jedná o prioritní akcie bez hlasovacího práva (§ 278 a násl. ZOK), nebo (neprioritní) akcie bez hlasovacího práva (srov. § 276 odst. 2 a 3 a § 417 odst. 4 ZOK).<sup>410</sup> Souhrn jmenovitých hodnot akcií bez hlasovacího práva však v souhrnu **nesmí přesáhnout** 90 % základního kapitálu (§ 276 odst. 2 ZOK) – pro zajímavost, akcie bez hlasovacího práva nesmí představovat více než 25 % základního kapitálu ve Francii (srov. Art. L228-35-3 C. Com.), naopak v Belgii byl limit nanejvýš 1/3 základního kapitálu zrušen novým zákonem o společnostech (dřívější úprava viz v Art. 480

<sup>409</sup> LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 95.

<sup>410</sup> K závěru o přípustnosti vydávání neprioritních akcií bez hlasovacího práva si opět dovoluji odkázat na literaturu uvedenou na začátku kapitoly 2.3.2.

CdS 1999). Cílem pravidla je zajistit schopnost valné hromady efektivně rozhodovat, k čemuž musí existovat určitý minimální počet akcií, s nimiž je spojeno hlasovací právo.

Hlavní výhoda akcií bez hlasovacího práva je zřejmá. Představují nástroj, jak **získat kapitál** od osob ochotných investovat do společnosti, a přitom si uchovat míru kontroly stávajícími akcionáři. Ve vztahu k principu proporcionality však znamenají vážný zásah, neboť negují jeho imanentní součást, tedy že každá akcie by měla přiznávat akcionáři alespoň jeden hlas (k tomu více viz kapitolu 2.1.1).

Jak jsem již rozebírala v kapitole 1.2.2.2, existence akcií bez hlasovacího práva je možná i přesto, že hlasovací právo představuje **nástroj ochrany investice** akcionáře do společnosti. Akcionář se nabytím akcie bez hlasovacího práva svého hlasovacího práva **dobrovolně vzdává**.<sup>411</sup> Je přitom nerozhodné, jaké ho k tomu vedou důvody, tedy zda je vzdání se hlasovacího práva akcionáři nějak kompenzováno,<sup>412</sup> byť z čistě ekonomického pohledu k tomu vždy bude existovat důvod, jinak by se akcionář hlasovacího práva nevzdal (k tomu více viz kapitolu 1.2.2.2).<sup>413</sup>

S tím souvisí i **ožívání hlasovacího práva** prioritních akcií (§ 280 ZOK), které umožňuje akcionáři chránit svou investici do společnosti v okamžiku, kdy není postupováno podle dohodnutých pravidel, za kterých akcionář akcii bez hlasovacího práva nabýval (tedy např. nebyl přiznán přednostní podíl na zisku). Nutno upozornit, že ačkoli toto platí pouze pro prioritní akcie, mají i akcionáři vlastníci neprioritní akcie bez hlasovacího práva právo hlasovat, **hlasuje-li se podle druhu akcií** na valné hromadě (viz § 276 odst. 3 ZOK).

Poměrně častým je již výše zmíněný argument, že v podstatě není rozdíl mezi akcií bez hlasovacího práva a akcií s minimálním hlasovacím právem v důsledku vydání akcií s násobným hlasovacím právem. Někteří autoři s tímto argumentem nesouhlasí a tvrdí, že i **minimální hlasovací právo** může nabýt na důležitosti v situaci, kdy by (zpravidla) majoritní akcionář nemohl vykonávat své hlasovací právo (např. by bylo sistované, viz kapitola 2.5.1), nebo by bylo rozhodnuto, že došlo ke zneužití hlasovacího práva v řízení podle § 212 OZ a k takovým hlasům by nemohlo být přihlédnuto.<sup>414</sup> S tímto argumentem souhlasím, proto v kapitole 1.2.2.2 tvrdím, že nelze některé hlasy označit za marginální a z toho dovozovat

<sup>411</sup> Shodně ŠTENGLOVÁ, 2017, op. cit. sub 108, s. 17-21.

<sup>412</sup> Shodně LASÁK, 2017, op. cit. sub 110, s. 62, LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 91-92 nebo ŠUK, 2019, op. cit. sub 109, s. 11.

<sup>413</sup> Absence nutnosti kompenzace ztráty hlasovacího práva platí, neboť zákonodárce nestanovil opak, což není v mezinárodním srovnání výjimečné. Přesto akcie bez hlasovacího práva často bývají vydávány pouze jako prioritní akcie (v českém chápání) právě proto, aby byla absence hlasovacího práva akcionáři efektivně kompenzována prioritním podílem na zisku. OECD, 2019, op. cit. sub 381, s. 83-85.

<sup>414</sup> Ve vztahu k druhům podílů ve společnosti s ručením omezeným (nicméně stejný argument lze použít i v případě druhů akcií v akciové společnosti) viz ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 270-271.

závěry ohledně významu hlasovacího práva, protože do okamžiku skončení hlasování nelze jednoznačně určit, které hlasy budou moci být započítány a které budou rozhodné. Realisticky je však třeba přiznat, že takové situace nebudou příliš časté a důsledky vydání těchto druhů akcií jsou obdobné (viz úvod kapitoly 2.3).<sup>415</sup>

### 2.3.2.3. Akcie s právem veta

**Akcie, s nimiž je spojeno právo veta**, jsou příkladem korporátního CEMs s nepřímým vlivem na hlasovací právo akcionáře. Počet hlasů spojených s akcií totiž není přiznáním zvláštního práva (práva veta) akcionáři nikterak dotčen, i když, jak již bylo uvedeno, důsledek je obdobný, jako by akcionáři náležel např. tisícinásobek hlasů.

Spojení různých zvláštních práv s akciemi předvídá § 276 odst. 5 ZOK,<sup>416</sup> byť např. Kříž pochyboval o tom, zda by vydání akcií s právem veta (v článku podle mě nepřesně označované jako zlaté akcie,<sup>417</sup> k tomu viz další kapitola) nebylo **rozporné s dobrými mravy**.<sup>418</sup> S ohledem na mé výše prezentované pochyby o aplikovatelnosti korektivu dobrých mravů na určení limitu počtu hlasů spojených s akcií s násobným hlasovacím právem obdobně pochybuji, že by mohl korektiv dobrých mravů odůvodnit zákaz vydání akcií s právem veta. Obdobně Špačková dospěla k závěru o obecné přípustnosti akcií s právem veta, avšak pouze pro případy rozhodování o některých otázkách (např. právo veta nedává smysl v případě převodu jmění či vytěsnění menšinových akcionářů, v takovém případě by byl nabourán celý proces a význam daného institutu).<sup>419</sup>

Právo veta může akcionáři náležet při rozhodování teoreticky o jakékoli záležitosti na valné hromadě, podle mě by však mělo být omezeno pouze na některé typy rozhodování, a to tak, aby bylo **souladné s povahou rozhodované záležitosti** (např. viz výše příklad Špačkové o vytěsnění minoritního akcionáře).<sup>420</sup> Praktické tak může být např. při rozhodování o strategických otázkách obchodního vedení nebo v případě volby členů volených orgánů.

Hlavní výhodou akcií s právem veta je zachování kontroly bez nutnosti výrazné kapitálové účasti akcionáře ve společnosti a bez ohledu na počet hlasů ostatních akcionářů, v čemž se však příliš neliší od akcií s násobným hlasovacím právem (v případě výraznějších

<sup>415</sup> Obdobně hodnotí uvedený argument i Štenglová. Viz ŠTENGLOVÁ, 2017, op. cit. sub 108, s. 17-21.

<sup>416</sup> K přípustnosti akcií, s nimiž je spojeno právo veta, viz např. LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 96.

<sup>417</sup> Obdobně nepřesně klade rovnítko mezi zlaté akcie a akcie, s nimiž je spojeno právo veta, komentářová literatura. Viz VYBÍRAL, P. Komentář k § 276. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 20, s. 1410.

<sup>418</sup> KRÍŽ, R. Úvaha na téma problematiky druhů akcií dle nové právní úpravy obsažené v zákoně o obchodních společnostech a družstvech. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 4, s. 115-116.

<sup>419</sup> ŠPAČKOVÁ, 2016, op. cit. sub 307, s. 7.

<sup>420</sup> ŠPAČKOVÁ, 2016, op. cit. sub 307, s. 7.

násobků). Na rozdíl od nich se však na akcionáře, kterému náleží právo veta, neaplikuje omezení počtu hlasů plynoucí z případného hlasovacího stropu. Nevýhoda je zřejmá, a to úplná negace principu proporcionality.

Je otázkou, zda je uplatnění práva veta **výkonem hlasovacího práva**, tedy zda by na realizaci práva veta mohla být aplikována pravidla o pozastavení výkonu hlasovacího práva (§ 426 ZOK) nebo, a to je důležitější, pravidlo o zneužití hlasovacího práva (§ 212 OZ). Domnívám se, že nikoli. Právo veta je samostatným právem spojeným s akcií, které sice má úzkou vazbu na hlasovací právo, respektive rozhodovací proces ve společnosti, ale je uplatňováno bez ohledu na počet hlasů akcionáře a nikoli nutně přímo v rámci procesu hlasování na valné hromadě.<sup>421</sup> Je pravděpodobné, že právo veta akcionář uplatní až poté, co bylo většinou hlasů ostatních akcionářů rozhodnutí valné hromady přijato, čímž fakticky docílí jeho nepřijetí. Mohl by sice záměr jej využít deklarovat dopředu, ale to nemá na způsob výkonu hlasovacího práva ostatními akcionáři přímý vliv (změna názoru a hlasování proti přijetí rozhodnutí). Na tomto místě je vhodné připomenout, že ač jsem pro účely předkládané práce vybrala ze zvláštních práv spojených s akcií pouze právo veta, mohla bych stejně tak pojednávat o nominačním právu, vysílacím právu či výhradě předem odsouhlasit určité rozhodnutí valné hromady (obrácené, „pozitivní právo veta“). V takových případech by bylo zřejmější, že se **nejedná o výkon hlasovacího práva**.

Jestliže jsem dovodila, že realizace práva veta není výkonem hlasovacího práva, tedy není možné dovolávat se prohlášení hlasů za neplatné z důvodu zneužití hlasovacího práva podle § 212 OZ, neznamená to, že akcionář by mohl právo veta zneužít k újmě ostatních akcionářů. Stále platí **obecný zákaz zneužití práva** (§ 8 OZ). V případě zneužití práva veta by akcionáři měli mít možnost se bránit a žalovat na určení, že rozhodnutí valné hromady bylo přijato (jestliže výkonem práva veta došlo k jeho nepřijetí). Vzhledem k tomu, že obecná úprava v § 428 ZOK umožňuje pouze negativní výrok soudu, tedy že usnesení valné hromady nebylo přijato, domnívám se, že soud by měl postupovat **analogicky podle § 212 OZ** (k ochraně při zneužití hlasovacího práva viz kapitulu 1.4.2), ačkoli se nejedná o výkon hlasovacího práva, a konstatovat, že k právu veta nelze přihlédnout a že rozhodnutí valné hromady bylo platně přijato. V opačném případě by hrozilo odepření spravedlnosti. Tato teoretická konstrukce však, podle mého názoru, v praxi neobstojí v rámci posuzování, kdy je výkon práva veta zneužívající.

---

<sup>421</sup> Obdobně externí studie Evropské komise hovoří o právu veta jako o právu vetovat již přijaté rozhodnutí valné hromady. INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 11.

### 2.3.3. Zlaté akcie

**Zlaté akcie** (*golden shares*) jsou dalším příkladem korporátního CEMs s nepřímým vlivem na hlasovací právo akcionáře. Svou podstatou se jedná o akcie, s nimiž jsou spojena zvláštní práva a jejichž majitelem je **stát**, jiná **právnícká osoba veřejného práva** či **obdobný subjekt**.<sup>422</sup> Klíčový rozlišovací prvek spočívá tedy v osobě akcionáře, jinak se jedná obecně o akcie se zvláštními právy.<sup>423</sup>

Se zlatou akcií může být spojeno v podstatě **jakékoli právo**, které obecně může být spojeno s akciemi se zvláštními právy, tedy např. právo veta, nominační právo či vysílací právo.

V českém právním prostředí bylo možné vydávat zlaté akcie na základě čl. IV bodu 2 zákona č. 210/1993 Sb., ve znění účinném do 31. prosince 2005,<sup>424</sup> podle něhož mohly pro účely zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, stanovy akciové společnosti založené Fondem národního majetku České republiky 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.*“. Formulace zákona očividně připouštěla nejen akcie s právem veta, ale i další práva spojená s výkonem hlasovacího práva,<sup>425</sup> jako např. požadavek souhlasu majitele akcie s přijetím rozhodnutí nebo výlučné rozhodovací právo o určité záležitosti pouze majitelem akcie.<sup>426</sup>

Úprava byla zrušena zákonem č. 179/2005 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky. Důvodem byl nejen taxativní výčet druhů akcií v obchodním zákoníku, ale především

---

<sup>422</sup> V tomto ohledu se vymezují vůči směšování zlaté akcie a akcie s právem veta, jak bylo uvedeno výše (v pozn. pod čarou č. 417).

<sup>423</sup> Tento definiční prvek zdůrazňuje i ŠPAČKOVÁ, 2016, op. cit. sub 307, s. 7, nebo třeba BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 34.

<sup>424</sup> Zákon č. 210/1993 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění zákona č. 92/1992 Sb., zákona č. 264/1992 Sb., zákona č. 541/1992 Sb. a zákona č. 544/1992 Sb., zákon České národní rady č. 171/1991 Sb., o působnosti orgánů České republiky ve věcech převodů majetku státu na jiné osoby a o Fondu národního majetku České republiky, ve znění zákona České národní rady č. 285/1991 Sb., zákona České národní rady č. 438/1991 Sb., zákona České národní rady č. 569/1991 Sb. a zákona č. 282/1992 Sb., a mění zákon č. 265/1992 Sb., o zápisech vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem, ve znění účinném do 31. 12. 2005.

<sup>425</sup> Úpravu v některých společnostech v roce 2002 popisuje Salač. Viz SALAČ, J. Zlaté akcie v České republice. *Právní zpravodaj*. 2002, č. 9, s. 3.

<sup>426</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 1806-1807.

„tlak na právní řády všech zemí Evropské Unie, aby tyto akcie [zlaté akcie] byly z těchto právních rádu vypuštěny.“<sup>427</sup>

Uvedeným tlakem ze strany Evropské unie byla důvodovou zprávou myšlena ustálená judikatura Soudního dvora Evropské unie,<sup>428</sup> podle níž jsou zlaté akcie v zásadě nepřipustné z důvodu **rozporu s volným pohybem kapitálu** ve smyslu čl. 63 SFEU (dříve čl. 56 Smlouvy o ES). Soudní dvůr EU kvalifikuje jako nepřipustná omezení ve smyslu uvedeného článku taková vnitrostátní opatření, která „*mohou zabránit nebo omezit nabytí akcií v dotčených podnicích nebo mohou odradit investory jiných členských států od investování do kapitálu těchto podniků*“.<sup>429</sup> Vlastnictví zlatých akcií členskými státy v privatizovaných společnostech bylo shledáno jako **odrazující ostatní osoby**, potenciální akcionáře, od investování do uvedených společností, a to kvůli zvláštním právům, která zlaté akcie členskými státy přiznávají (např. schvalování nabytí akcií osobami odlišnými od státu a státem vlastněných společností nad určitou míru,<sup>430</sup> nebo právo veta v případě některých typů rozhodnutí).<sup>431</sup>

Stejně jako v případě jiných základních svobod existují i v případě omezení volného pohybu kapitálu **výjimky**, které by takové omezení ospravedlnily. Výjimky jsou uvedeny v čl. 65 SFEU (především ochrana veřejného pořádku či veřejné bezpečnosti),<sup>432</sup> anebo by se muselo jednat o naléhavé důvody obecného zájmu v případě absence harmonizačních opatření na úrovni Evropské unie nezbytná k zajištění ochrany těchto zájmů.<sup>433</sup> Přijatá národní opatření pak vždy musí být v souladu se zásadou proporcionality.<sup>434</sup>

---

<sup>427</sup> Srov. zdůvodnění k čl. 16 důvodové zprávy. Viz VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 179/2005 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky.

<sup>428</sup> Rozhodnutí je velké množství, příkladmo uvádím např. rozsudek Soudního dvora EU ze dne 4. června 2002, Komise v. Portugalsko, C-367/98, rozsudek Soudního dvora EU ze dne 13. května 2003, Komise v. Španělsko, C-563/00, nebo rozsudek Soudního dvora EU ze dne 11. listopadu 2010, Komise v. Portugalsko, C-543/08.

<sup>429</sup> Viz např. bod 19 odůvodnění rozsudku Soudního dvora EU ze dne 23. října 2007, Komise v. Německo, C-112/05 (případ Volkswagen). Na případ společnosti Volkswagen pak navazuje ještě rozsudek Soudního dvora EU ze dne 22. října 2014, Komise v. Německo, C-95-12, v němž bylo Německo úspěšné.

<sup>430</sup> Takové národní pravidlo bylo odmítnuto v rozsudku Soudního dvora EU ze dne 8. listopadu 2012, Komise v. Řecko, C-244/11.

<sup>431</sup> PAPADOPOULOS, T. Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion After Commission v. Greece. *European Company and Financial Law Review*. 2015, roč. 12, č. 1, s. 15.

<sup>432</sup> V podrobnostech k analýze judikatury Soudního dvora EU a k možnostem výjimek ospravedlňujících omezení volného pohybu kapitálu viz SALAČ, J. Ještě jednou k (ne)připustnosti zlatých akcií. *Právní zpravodaj*. 2003, č. 9, s. 9-10.

<sup>433</sup> Viz např. bod 72 odůvodnění rozsudku Soudního dvora EU ze dne 23. října 2007, Komise v. Německo, C-112/05 (případ Volkswagen).

<sup>434</sup> Opatření musí být způsobilá zaručit uskutečnění sledovaného cíle a nesmí překročit meze toho, co je k dosažení cíle nezbytné. Viz např. bod 73 odůvodnění rozsudku Soudního dvora EU ze dne 23. října 2007, Komise v. Německo, C-112/05 (případ Volkswagen).

Podle mého názoru však bude v případě zlatých akcií veřejný zájem spolu se zásadou proporcionality naplněn pouze v minimálním množství případů, pokud vůbec. V zásadě tak nejsou zlaté akcie přípustné z důvodu **rozporu s evropským právem**.

Je potřeba zdůraznit, že judikaturu Soudního dvora EU nelze vykládat tak, že by např. akcie s právem veta nebo s jiným zvláštním právem byly rozporné s volným pohybem kapitálu. Ve všech případech rozhodovaných Soudním dvorem EU se jednalo o zlaté akcie, tedy akcie, jejichž **vlastníkem byl stát** (nebo jiná osoba veřejného práva). Právě nerovné postavení mezi státem a ostatními akcionáři může mít onen výše zmíněný odrazující efekt.<sup>435</sup>

#### 2.3.4. Pyramidové struktury

**Pyramidové struktury** (*pyramid structures*) jsou příkladem alternativních (ostatních) CEMs bez přímé vazby na hlasovací právo akcionáře, jejichž cílem je dosáhnout vyšší hlasovací síly, než jaká by odpovídala velikosti kapitálové účasti akcionáře ve společnosti. Jedná se, co do důsledků, o alternativu k akciím s násobným hlasovacím právem.<sup>436</sup>

Principem pyramidových struktur je **řetězení společností**. Za účelem zajištění kontroly v poslední, cílové společnosti, postačí, pokud bude akcionář držet v každé společnosti, která je součástí řetězce, pouze takový počet akcií, který mu zajistí většinu hlasů (bude záležet na akcionářské struktuře, na druzích akcií apod.).<sup>437</sup> Čím více společností bude součástí řetězce, tím více se akcionáři podaří odchýlit od principu proporcionality.<sup>438</sup>

Pyramidové struktury jsou nejčastěji využívaným typem CEMs, minimálně v evropském prostředí, který není členskými státy nikterak regulován,<sup>439</sup> stejně jako je tomu v českém právu. Odlišná je situace v americkém prostředí, kde se pyramidové struktury v podstatě nevyskytují, což je příkládáno dvojímu zdanění v případě vyplácení podílů na zisku mezi společnostmi.<sup>440</sup> Někteří autoři tyto závěry rozporují a tvrdí, že důvody

<sup>435</sup> Toto téma více rozvádí FERRARINI, 2006, op. cit. sub 318, s. 19-21.

<sup>436</sup> OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 12.

<sup>437</sup> Např. u řetězce o třech společnostech stačí k zajištění kontroly vlastnit v poslední z nich akcie teoreticky odpovídající 12,5% podílu na základním kapitálu (nebudou-li existovat akcie s násobným hlasovacím právem), fakticky o trochu většímu (plus jeden hlas, aby nebyla rovnost hlasů). Existuje více možností počítání hlasovacího práva akcionáře. Lze využít princip tzv. nejslabšího spojení (*weakest link*), nebo posledního spojení (*last link*), v tomto případě bude výsledek stejný, ale v jiných případech se může lišit. K tomu více viz ADAMS, FERREIRA, 2007, op. cit. sub 318, s. 7-8.

<sup>438</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 11.

<sup>439</sup> Alespoň podle výsledků externí studie EK z roku 2007. Viz INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 22.

<sup>440</sup> Viz např. OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 19.

neexistence pyramidových struktur v americkém prostředí leží spíše v historickém vývoji a silné kultuře kapitálových trhů.<sup>441</sup>

Jakkoli mohou být pyramidové struktury zcela legitimní součástí práva podnikatelských seskupení, může se jednat o řetězení společností založených pouze za tímto účelem. Tyto tzv. **zneužívající pyramidové struktury** (*abusive pyramid structures*) doporučil poradní orgán Evropské komise *The High Level Group of Experts* zakázat. Na zneužívající pyramidovou strukturu by měla ukazovat skutečnost, že majetkem společnosti, která je součástí řetězce, je v podstatě pouze podíl (akcie) v další společnosti, která je součástí řetězce (s možností prokázání opaku, kdy by byl jasně doložitelný ekonomický význam řetězení). Na základě negativních reakcí ve veřejné konzultaci Evropská komise k regulatorním krokům nepřistoupila.<sup>442</sup> Takové pyramidové struktury (označované jako *pure holdings*) by měly být zakázány v anglickém a italském právním prostředí.<sup>443</sup>

### 2.3.5. Hlasovací strop

**Hlasovací strop** (*voting ceiling* nebo *voting cap*, fr. *plafonnement du droit de vote*) je příkladem korporátního CEMs s přímým vlivem na hlasovací právo akcionáře, jehož hlavním účelem je zachování kontroly ve společnosti (tzv. *lock-in mechanism*), a to spíše rozředěním než zvýšením hlasovací síly (opačně od akcií s násobným hlasovacím právem).<sup>444</sup> Podstatou hlasovacího stropu je stanovení maximálního počtu hlasů, které je akcionář oprávněn na valné hromadě uplatnit (§ 353 odst. 2 ZOK), určené ve stanovách společnosti. Nemodifikuje se tedy samotné hlasovací právo akcionáře, počet hlasů spojených s akcií zůstává stejný, omezuje se pouze výkon hlasovacího práva.<sup>445</sup> Hlasovací strop tak lze nazvat částečnou sítací hlasovacího práva nad určenou hranici.

Hlavní výhodou hlasovacího stropu je již zmíněné zachování kontroly a obrana proti nepřátelskému převzetí společnosti, protože znemožňuje existenci majoritního akcionáře.

---

<sup>441</sup> Viz BANK, S. A., CHEFFINS, B. R. *The Corporate Pyramid Fable*. ECGI Law Working Paper No 146/2010. 2010 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [https://ecgi.global/sites/default/files/working\\_papers/documents/SSRN-id1544023.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id1544023.pdf).

<sup>442</sup> EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319, s. 64.

<sup>443</sup> Bohužel, autorce se nepovedlo nalézt konkrétní znění zákonných opatření, proto s určitou výhradou vychází z externí studie EK. Viz INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 27.

<sup>444</sup> BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 33.

<sup>445</sup> Z tohoto důvodu není hlasovací strop přípustný v Lucembursku. Jelikož absentuje výslovná zákonná úprava, která by to umožňovala, byla by taková úprava v rozporu s právem akcionáře účastnit se valné hromady a hlasovat s počtem hlasů úměrným jeho kapitálové účasti (Art. 450-1 odst. 5 LSC). K tomu viz také DURO, CH. *La société en poche Luxembourg*. 7<sup>ème</sup> éd. Waterloo: Kluwer, 2017, s. 75. Naopak ve Francii (srov. Art. L225-125 C. Com.) a v Belgii (srov. Art. 7:55 CdS) je hlasovací strop povolený.



V hlasovacím stropu lze spatřovat i prvek podporující **zapojení minoritních akcionářů**, jejichž hlasy mají fakticky větší hlasovací sílu, jestliže (potenciální) majoritní akcionář nemůže část svých hlasů vykonávat. Výhodou i nevýhodou zároveň je složitější **odvolání členů volených orgánů** (kvůli sistovaným hlasům není, resp. nemusí být – v závislosti na nastavení hranice hlasovacího stropu – snadné dosáhnout potřebné většiny pro jejich odvolání), záleží na tom, zda členové volených orgánů řádně vykonávají svou funkci.<sup>446</sup>

Hlasovací strop podporuje akcionářskou demokracii a zapojení menšinových akcionářů. Na druhou stranu, pokud bude ve stanovách určen příliš přísně, může vést k **paralýze společnosti** pro neschopnost dosáhnout většiny potřebné pro přijetí jakéhokoli rozhodnutí valné hromady. Ačkoli tedy hlasovací strop prolamuje princip proporcionality jiným způsobem než předchozí CEMs a fakticky **nezasahuje do práv ostatních** (menšinových) **akcionářů**, může negativně ovlivnit fungování společnosti. Navíc je třeba zdůraznit, že hlasovací strop může **být obcházen** např. převodem akcií nebo uzavřením akcionářské dohody.

Základním pravidlem hlasovacího stropu je, že omezení musí dopadat na **každého akcionáře bez rozdílu**, tedy nelze jej např. aplikovat jen na akcionáře vlastníci určitý druh akcie. Uvedené je projevem zásady rovného zacházení se všemi akcionáři. Kromě osoby akcionáře může, určí-li tak stanovy, dopadat omezení plynoucí z hlasovacího stropu i na **osoby akcionářem ovládané** (srov. § 353 odst. 2 a § 74 odst. 1 ZOK).

Je otázkou, zda by mohl být hlasovací strop ve stanovách společnosti rozšířen např. na **osoby jednající s akcionářem ve shodě**, obdobně jako stanoví německá úprava (§ 134 odst. 1 AktG),<sup>447</sup> aby se zamezilo obcházení pravidla.<sup>448</sup> Podle německé úpravy se hlasovací strop uplatní rovněž vůči osobám vlastnícím akcie na účet akcionáře, neboť takové akcie se považují za akcie držené předmětným akcionářem, který nese ekonomické riziko (§ 134 odst. 1 AktG). Domnívám se, že takové rozšíření osobní působnosti hlasovacího stropu úpravou ve stanovách možné není. Bez výslovné zákonné úpravy nelze, podle mého názoru, zasahovat do jednoho ze základních práv akcionáře. Nejedná se sice o přímý zásah do hlasovacího práva, ale o jeho podstatné omezení, které má v konečném důsledku (při hlasování na valné hromadě) stejný negativní důsledek.<sup>449</sup>

---

<sup>446</sup> BURKART, LEE, 2007, op. cit. sub 318, s. 33.

<sup>447</sup> V německém právu je hlasovací strop přípustný pouze v případě nekotovaných společností, srov. § 134 odst. 1 AktG.

<sup>448</sup> HÜFFER, KOCH, op. cit. sub 353, s. 967-968.

<sup>449</sup> Shodně francouzská literatura, např. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 319-320.

Pochybuji o tom, že se omezení uplatní i na osobu vykonávající hlasovací právo jako **zmocněnec akcionáře**, na kterého hlasovací strop dopadá.<sup>450</sup> Opačné řešení by šlo proti smyslu hlasovacího stropu, neboť vlastníkem akcie je stále onen akcionář a výkon hlasovacího práva jinou osobou by byl motivován (pouze) snahou omezení obejít.<sup>451</sup> Naopak nelze směšovat hlasy náležející akcionáři, na něhož hlasovací strop dopadá, a hlasy, které tento akcionář vykonává jako zmocněnec jiného akcionáře.<sup>452</sup>

Způsob určení hlasovacího stropu může být různý a záleží na poměrech v konkrétní společnosti a na akcionářské struktuře. Předně může být stanovený **maximální počet hlasů** každého akcionáře (např. každý akcionář má maximálně 100 hlasů). Jiným způsobem je **procentuální vyjádření**, a to buď stanovením maximálního procenta hlasů ve vztahu ke všem hlasům ve společnosti, což bývá nejčastější (např. akcionář může vykonávat hlasovací právo nanejvýš v rozsahu 10 % všech hlasů ve společnosti),<sup>453</sup> anebo ve vztahu k základnímu kapitálu (např. akcionář může vykonávat hlasovací právo spojené s akciemi představujícími nanejvýš 5 % základního kapitálu).<sup>454</sup> Hlasovací strop nicméně může být **odstupňován** (tzv. *sliding scales* – např. do 100 hlasů náleží plné hlasovací právo, od 100 do 1 000 hlasů jen 10 % těchto hlasů, nad 1 000 hlasů už žádný hlas).<sup>455</sup> Samozřejmě jsou možné i libovolné kombinace těchto přístupů.<sup>456</sup>

Hlasovací strop také může být omezen pouze ve vztahu k **určitým typům rozhodnutí** na valné hromadě (např. strategická rozhodnutí jako přeměna společnosti, nebo volba členů volených orgánů).

Teoreticky by bylo možné nastavením hlasovacího stropu dosáhnout **hlasování podle hlav** (každému akcionáři by náležel právě jeden hlas bez ohledu na míru kapitálové účasti).<sup>457</sup> Taková úprava by mohla vést k paralýze společnosti v důsledku nemožnosti efektivně přijímat rozhodnutí.

---

<sup>450</sup> Naopak francouzská doktrína odmítá rozšíření hlasovacího stropu i na jiného akcionáře, který vystupuje jako zmocněnec akcionáře, na něhož dopadá hlasovací strop, ledaže stanoví výslovně opak. Viz např. SCHILLER, S., MARTIN, D. *Guide des pactes d'actionnaires et d'associés 2018*. Paris: LexisNexis, 2017, s. 268.

<sup>451</sup> Shodně DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 1806.

<sup>452</sup> GERMAIN, MAGNIER. 2011, op. cit. sub 135, s. 396.

<sup>453</sup> Nejčastěji bývá hlasovací strop nastaven okolo 10 % všech hlasů ve společnosti, ale může se to velmi lišit. Srov. INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 44.

<sup>454</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 670-671.

<sup>455</sup> MALHERBE, MALHERBE, LAMBRECHT, 2004, op. cit. sub 177, s. 685.

<sup>456</sup> Praktické příklady viz MERCIER, S. *Droit des sociétés: guide pratique*. Bruxelles: Larcier, 2016, s. 233-234.

<sup>457</sup> GUYON, Y., GHESTIN, J. *Les sociétés: aménagements statutaires et conventions entre associés*. 4<sup>e</sup> éd. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1999, s. 245 a násl.

Zbývá uvést, jakým způsobem může být hlasovací strop do **stanov inkorporován**. Při založení společnosti je situace bezproblémová, všichni zakladatelé se shodnou na obsahu stanov. Složitější je situace za trvání společnosti. Podle mého názoru není určení hlasovacího stropu ve stanovách zásahem do práv spojených s určitým druhem akcie, který by odůvodňoval hlasování podle druhů akcií (srov. § 417 odst. 2 ZOK).<sup>458</sup> Vzhledem k tomu, že nejsou naplněny ani jiné důvody pro kvalifikovanou většinu podle § 417 ZOK, domnívám se, že postačí schválení dvoutřetinovou většinou hlasů přítomných akcionářů potřebnou pro změnu stanov (§ 416 odst. 2 ZOK).

#### **2.4. Kumulativní hlasování**

Do druhé kapitoly věnující se velikosti hlasovacího práva akcionáře s důrazem na princip proporcionality řadím i pojednání o **kumulativním hlasování**. Může se to zdát překvapivé, zdánlivě totiž kumulativní hlasování představuje jen alternativní mechanismus počítání hlasů při volbě členů volených orgánů. Naopak, důsledkem odlišného hlasovacího mechanismu je přiznání vyšší hlasovací síly především minoritním akcionářům, než která by jim náležela při běžném hlasování. Kumulativní hlasování jako nástroj **podporující zapojení minoritních akcionářů** zároveň považuji i za nástroj **prolamující princip proporcionality** právě oním zvýšením hlasovací síly minoritních akcionářů (mohou kumulovat hlasy, proto kumulativní hlasování).<sup>459</sup> Domnívám se, že je důvodné jej rozebrat po tradičně uznávaných nástrojích prolamujících princip proporcionality.

**Kumulativní hlasování** (*vote cummulatif* nebo také *scrutin unique*) je specifickým způsobem hlasování, známým především z amerického právního prostředí,<sup>460</sup> který může být použit v případě volby členů volených orgánů, určí-li tak stanovy společnosti (§ 354 ZOK).<sup>461</sup> Na rozdíl od tzv. *straight voting*,<sup>462</sup> tedy klasického hlasování, kdy akcionář všemi svými hlasy hlasuje postupně pro, nebo proti zvolení kandidátů na funkci členů voleného orgánu, přičemž je zvolen kandidát, který obdrží většinu hlasů pro zvolení, se v případě

<sup>458</sup> Shodně v německém právu, viz ARNOLD, M. Komentář k § 134, m. č. 22. In: GOETTE, W., HABERSACK, M., KALSS, S. a kol. *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. 3. díl. §§ 118-185*. 4. vyd. Mnichov: C. H. Beck, 2017.

<sup>459</sup> CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 120.

<sup>460</sup> I podle důvodové zprávy vychází úprava „... z anglického nebo amerického práva“. Srov. VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). Lze poukázat např. na úpravu kumulativního hlasování ve státě Delaware - viz 8 Del. C. § 214.

<sup>461</sup> Možnost využití kumulativního hlasování při volbě členů volených orgánů mají české akciové společnosti až od 1. 1. 2014. Obchodní zákoník obdobnou úpravu neobsahoval.

<sup>462</sup> MALHERBE, MALHERBE, LAMBRECHT, 2004, op. cit. sub 177, s. 677.

kumulativního hlasování počet hlasů akcionáře **vynásobí počtem volených členů** (§ 355 odst. 1 ZOK) a tento celkový počet hlasů může akcionář libovolně rozdělit mezi jednotlivé kandidáty, anebo všechny hlasy udělit jedinému kandidátovi (§ 355 odst. 2 ZOK). Následně jsou v rámci hlasování o všech kandidátech<sup>463</sup> zvoleni ti kandidáti, kterým byl udělen nejvyšší počet hlasů, pokud bylo hlasováno alespoň nadpoloviční většinou všech hlasů akcionářů přítomných na valné hromadě, zjištěných pro účely kumulativního hlasování (tedy počet hlasů akcionářů vynásobený počtem volených členů, § 355 odst. 2 ZOK).

Při rovnosti hlasů se hlasování o těchto osobách opakuje, v případě opětovné rovnosti hlasů rozhodne los (§ 356 odst. 2 ZOK). Je otázkou, kolika hlasy akcionáři při opakované volbě disponují. Nové počítání celkového počtu hlasů, tedy nezohlednění již odevzdaných hlasů pro ostatní kandidáty, by fakticky vedlo ke zvýhodnění majoritního akcionáře, což odporuje smyslu kumulativního hlasování. Proto se domnívám, že každý akcionář by měl v opakovaném hlasování disponovat takovým počtem hlasů, který odpovídá počtu hlasů jím udělených oběma kandidátům, o nichž se znovu hlasuje.<sup>464</sup>

Prakticky lze fungování kumulativního hlasování nejlépe **ilustrovat na příkladu**. Pokud budou ve společnosti dva akcionáři, akcionář A bude mít 18 hlasů a akcionář B bude mít 82 hlasů, přičemž se bude volit pět členů představenstva, bude pro účely kumulativního hlasování akcionáři A náležet 90 hlasů, zatímco akcionáři B 410 hlasů. Pokud akcionář A použije všech svých 90 hlasů na zvolení vybraného kandidáta, akcionář B nemůže své hlasy rozdělit tak, aby dosáhl zvolení svých pěti kandidátů, protože nelze 410 hlasů rozdělit tak, aby v pěti případech přesahoval počet 90 hlasů.<sup>465</sup>

---

<sup>463</sup> Zákon o obchodních korporacích v § 355 odst. 3 stanoví, že se hlasuje o každém členu orgánu samostatně. To není zcela přesné vyjádření pro účely pochopení kumulativního hlasování, protože fakticky se jedná o jedno hlasování o všech kandidátech, které může být rozděleno do „kol“, zde už se však dostáváme k otázce zvolené procedury. Proto se počítá alespoň nadpoloviční většina odevzdaných hlasů pro všechny kandidáty (ve všech kolech).

<sup>464</sup> Shodně LASÁK, J. Komentář k § 356. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1615. Opačný názor zastává Ruban, podle něhož by se měla volba opakovat se všemi hlasy pro celé kumulativní hlasování. S tím z výše uvedeného důvodu nesouhlasím, protože to podporuje spíše majoritního akcionáře. Navíc v případě, na základě něhož Ruban tuto domněnku konstruoval (všechny hlasy minoritního i majoritního akcionáře byly uděleny jedinému kandidátovi, takže zbylí kandidáti mají „rovnost“, tedy nula hlasů), by se mělo jednat spíše o nové kumulativní hlasování, kdy budou obsazována již jen dvě místa (došlo-li k volbě jednoho člena voleného orgánu). V takovém případě se mění i celkový počet hlasů, nezůstává stejný jako při volbě tří členů voleného orgánu, ale vypočítá se nově jen pro dva volené členy. Potažmo by bylo možné rozhodnout losem (jestliže oba akcionáři udělili plný počet hlasů jedinému kandidátovi, zřejmě neměli silné preference ohledně zbylých kandidátů a na výsledku jim nezáleží). V případě mnou zastávaného názoru pak také odpadnou problémy Rubanem prezentované při určování většiny hlasů potřebné pro odvolání zvoleného člena orgánu. Srov. RUBAN, R. De practissimis non curat lex aneb co zůstává nejasné o kumulativním hlasování. *Obchodněprávní revue*. 2014, č. 5, s. 136-137.

<sup>465</sup> Příklad převzat z HAMILTON, R. W. *Cases and materials on corporations including partnerships and limited liability companies*. 7th ed. St. Paul: West Group, 2001, s. 496-497.

Kumulativní hlasování tak **dává minoritnímu akcionáři možnost** zvolit svého kandidáta do voleného orgánu. Záměrně zdůrazňuji, že se jedná pouze o možnost, která nemusí být realizována kvůli neefektivnímu výkonu hlasovacího práva. Tak například pokud by ve výše uvedeném příkladu akcionář A buď z nevědomosti, nebo chybné taktiky udělil dvěma kandidátům 45 hlasů, akcionář B by byl jen poměrným rozdělením svých hlasů dosáhl zvolení všech svých pěti kandidátů.

**Obtížně předvídatelná povaha** kumulativního hlasování se však může negativně projevit i ve vztahu k majoritnímu akcionáři. Pokud by akcionář A postupoval jako v předchozím případě, tedy rozdělil počet svých hlasů rovnoměrně mezi dva kandidáty, ale naopak akcionář B by si třeba chtěl být jist zvolením prvních tří kandidátů, či z jiného důvodu hlasoval méně efektivně, a udělil prvním třem kandidátům vždy po 110 hlasech, na každého ze zbylých dvou kandidátů by připadlo jen 40 hlasů. Akcionář A by tak mohl docílit zvolení i dvou svých kandidátů.

V posledních dvou případech se může jevit postup akcionáře A, resp. akcionáře B jako nelogický.<sup>466</sup> Jedná se jen o teoretický příklad, který však poměrně hezky ukazuje, jak může být v praxi výsledek kumulativního hlasování ovlivněn kvalitou výpočtů a **zvolenou taktikou**.<sup>467</sup> Samozřejmě, čím více bude akcionářů (resp. obecně hlasů ve společnosti) a čím více členů orgánů bude voleno, tím bude situace komplikovanější a k chybě či neefektivitě při vynaložení hlasů akcionáře může dojít snáze.

Výsledek kumulativního hlasování může také významně **ovlivnit zvolená procedura** hlasování, která by měla být upravena ve stanovách společnosti (případně se musí určit a odhlasovat na zasedání valné hromady).<sup>468</sup> Velkou roli může hrát například to, zda se bude hlasovat tajně, nebo otevřeně, v jakém pořadí se budou kandidátům hlasy přidělovat, zda akcionář bude před udělením svých hlasů vědět, jak hlasoval jiný akcionář, apod.<sup>469</sup>

---

<sup>466</sup> Realističtější příklad v situaci, kdy jednomu akcionáři náleží 40 hlasů a druhému 60 hlasů, tedy kdy je jejich postavení vyrovnanější a výsledek kumulativního hlasování těsnější, viz HAMILTON, 2001, op. cit. sub 465, s. 497.

<sup>467</sup> Obecně lze vypočítat počet hlasů potřebných pro zvolení kandidáta pomocí vzorce  $X = [(Y \times N) / (N + 1)] + 1$  hlas. X je počet hlasů potřebných pro zvolení kandidáta, Y je počet hlasů ve společnosti (před výpočtem pro účely kumulativního hlasování, proto se násobí N) a N je počet volených členů orgánu. Viz CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 121.

<sup>468</sup> Procedura hlasování je do značné míry ponechána na stanovách či rozhodnutí valné hromady, nesmí však jít proti smyslu a účelu kumulativního hlasování. Nepřípustným by tak bylo např. hlasování, kdy by postupně veřejně hlasovali nejdříve minoritní akcionáři, a až následně majoritní akcionář. RUBAN, 2014, op. cit. sub 464, s. 135.

<sup>469</sup> LASÁK, J. Akciová společnost na prahu rekonstrukce: základní novinky. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 2, s. 48.

Předpokladem funkčnosti kumulativního hlasování jako nástroje podporujícího zapojení minoritních akcionářů je **ochrana** proti tomu, aby vzápětí majoritní akcionář členy voleného orgánu zvolené hlasy minoritních akcionářů **neodvolal**. Proto zákon stanoví, že k odvolání členů voleného orgánu zvolených kumulativním hlasováním je zapotřebí souhlasu těch akcionářů, kteří hlasovali pro zvolení daného člena voleného orgánu, resp. jejich právních nástupců (srov. § 355 odst. 4 ZOK). To neplatí v případě, kdy člen voleného orgánu poruší závažným způsobem své povinnosti (§ 355 odst. 4 ZOK), v takovém případě je dána přednost ochraně zájmů společnosti. Za tímto účelem musí být v zápisu z valné hromady uvedeno, kolika hlasy bylo hlasováno pro zvolení konkrétního kandidáta a jmenovitý seznam akcionářů, kteří pro jeho zvolení hlasovali (§ 356 odst. 3 ZOK).

Zákon blíže neupravuje **hlasovací proces při odvolání** člena voleného orgánu zvoleného kumulativním hlasováním. Výkladem je proto třeba odmítnout hlasování podle hlav, a i s ohledem na požadavky na zápis z valné hromady (§ 356 odst. 3 ZOK) uzavřít, že akcionáři, kteří hlasovali pro zvolení daného člena voleného orgánu, disponují při hlasování o jeho odvolání tolika hlasy, kolik mu při jeho volbě odevzdali.<sup>470</sup> Člen voleného orgánu bude odvolán z výkonu funkce, pokud bude většina těchto hlasů pro jeho odvolání.<sup>471</sup>

V odborné literatuře nepanuje shoda na tom, zda převažují výhody nebo nevýhody kumulativního hlasování. **Hlavním přínosem** je již zmíněná podpora minoritních akcionářů, jimž se umožňuje dosáhnout zastoupení ve voleném orgánu, což lze považovat za spravedlivé a napomáhající řádné správě společnosti. Rozmanitější složení členů řídicího orgánu může podporovat zohledňování širších zájmů než jen zájem majoritního akcionáře a předcházet střetu zájmů ostatních členů řídicího orgánu.<sup>472</sup> Větší vliv na složení členů kontrolního orgánu může být pozitivním i z důvodu kvalitnějšího dohledu nad fungováním společnosti.

Totéž může být shledáno zároveň i **hlavním nedostatkem**. Kromě výše uvedených procesních a taktických poznatků a faktu, že kumulativní hlasování může fungovat pouze v případě, kdy se volí více členů voleného orgánu (i v případě dvou volených členů orgánu bude výsledek zanedbatelný),<sup>473</sup> je otázkou, zda by do voleného orgánu měla být volena osoba, která by mohla mít tendenci zastupovat primárně zájmy minoritního akcionáře.

---

<sup>470</sup> Jiné řešení nepřichází v úvahu, není možné, aby akcionáři hlasovali s celkovým počtem hlasů, který jim normálně náleží, ani s celkovým počtem hlasů vypočítaným pro účely kumulativního hlasování. Jen tímto způsobem může být respektován poměr hlasů dosažený při zvolení člena voleného orgánu.

<sup>471</sup> Shodně LASÁK, J. Komentář k § 355. In: LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1613, nebo RUBAN, 2014, op. cit. sub 464, s. 140-141.

<sup>472</sup> HAMILTON, 2001, op. cit. sub 465, s. 497.

<sup>473</sup> MALHERBE, MALHERBE, LAMBRECHT, 2004, op. cit. sub 177, s. 677.

Členové voleného orgánu, i když zvolení majoritním akcionářem, by měli vykonávat svou funkci nestranně a zohledňovat zájmy celé společnosti i všech zúčastněných stran, tedy i akcionářů, a to i minoritních akcionářů. Kandidát zvolený minoritou by mohl působit jako cizorodý prvek vystupující v opozici vůči ostatním členům orgánu, čímž fakticky sníží efektivitu rozhodování celého orgánu,<sup>474</sup> který by mohl rozhodovat nekonzistentně a nelogicky.<sup>475</sup> Kumulativní hlasování by disproporcí mezi hlasovací silou a kapitálovou účastí akcionářů mohlo vést ke zvýšení nákladů zastoupení (*agency costs*) a snížení efektivity správy společnosti.<sup>476</sup> Reálně je navíc kumulativní hlasování závislé na vůli majoritního akcionáře jej připustit,<sup>477</sup> přičemž tato vůle se může měnit.

Zhodnocením výše uvedených pozitiv a nedostatků kumulativního hlasování jsem dospěla k závěru, že z hlediska efektivity správy společností by mohlo být přínosné tímto způsobem volit **členy kontrolního orgánu** (členy dozorčí rady či neexekutivní členy správní rady). V případě kontrolního orgánu se v podstatě neuplatní výše uvedená rizika stran neefektivity rozhodování orgánu a zastupování partikulárních zájmů minoritních akcionářů. Naopak zástupce minority v kontrolním orgánu by mohl podpořit efektivní dohled nad řádným výkonem funkce členů řídicího orgánu. Podle některých autorů by však kumulativní hlasování mohlo být využito institucionálními investory jako efektivní nástroj, který by mohl vést v dlouhodobém horizontu ke zvýšení hodnoty společnosti.<sup>478</sup>

## ***2.5. Dočasně pozbytí hlasovacího práva***

V závěrečné části druhé kapitoly se zaměřím na poslední skupinu nástrojů prolamujících princip proporcionality, již nazývám souhrnně „**dočasně pozbytí hlasovacího práva**“ a do níž řadím pozastavení výkonu hlasovacího práva a vzdání se hlasovacího práva. Jedná se o situace, kdy akcionář, který se kapitálově účastní na společnosti a je nositelem reziduálního rizika, nevykonává hlasovací právo, ačkoli je s jeho akciemi spojeno (tedy nejedná se o akcie bez hlasovacího práva).

---

<sup>474</sup> HAMILTON, 2001, op. cit. sub 465, s. 497.

<sup>475</sup> EASTERBROOK, FISCHER, 1983, op. cit. sub 58, s. 410.

<sup>476</sup> EASTERBROOK, FISCHER, 1983, op. cit. sub 58, s. 409.

<sup>477</sup> Jak upozorňuje Lasák, majoritní akcionář by mohl na zavedení kumulativního hlasování přistoupit např. v případě, že by se jednalo o požadavek významného investora, popř. třeba významného obchodního partnera s minoritním podílem ve společnosti. LASÁK, 2012, op. cit. sub 469, s. 48.

<sup>478</sup> K tomu více viz obsáhlé pojednání o kumulativním hlasování v americkém právním prostředí GORDON, J. N. Institutions As Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting. *Columbia Law Review*. 1994, roč. 94, č. 1, s. 124-192.

Použité označení „**dočasné**“ odkazuje na omezenou dobu trvání (buď do pominutí skutečnosti, která založila pozastavení výkonu hlasovacího práva, nebo do zániku účinků vzdání se hlasovacího práva) a vymezuje se proti výše prezentovaným nástrojům prolamujícím princip proporcionality, které by měly stejný efekt, avšak jsou závislé na úpravě ve stanovách.

Nejprve se budu věnovat případům, kdy má akcionář pozastavený výkon hlasovacího práva. Prvnímu takovému případu, pozastavení hlasovacího práva v případě **nesplnění vkladové povinnosti**, se věnovala samostatně kapitola 2.2, která analyzovala hlouběji spojení hlasovacího práva a rozsah splnění vkladové povinnosti. Ve druhé části se zaměřím na vzdání se hlasovacího práva.

### 2.5.1. Pozastavení výkonu hlasovacího práva

Pozastavení výkonu hlasovacího práva, nebo také **sistace hlasovacího práva**, vede z vůle zákonodárce anebo akcionářů k dočasnému rozpojení hlasovacího práva a kapitálové účasti akcionáře ve společnosti. Ačkoli je v obecné rovině disproporce mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí nežádoucí, jak bylo popsáno již v předcházejících kapitolách (lze odkázat např. na kapitolu 2.1.1), bývá k takovému zásahu ze strany zákonodárce či akcionářů **legitimní důvod**.<sup>479</sup>

Nemožnost akcionáře vykonat své hlasovací právo jej však nezabavuje práva **účastnit se zasedání valné hromady** a vykonávat jiná práva, kterými se podílí na řízení společnosti (např. právo na vysvětlení podle § 357 a násl. ZOK, nebo právo podávat návrhy a protináměry podle § 361 a násl. ZOK).

Cílem není podat vyčerpávající výčet všech případů, kdy může být výkon hlasovacího práva akcionáře pozastaven, neboť existuje (či může existovat) i množství případů v **sektorových předpisech** [srov. § 426 písm. d) ZOK]. Takový výčet by přesahoval rozsah předkládané práce a byl by v podstatě nezajímavý. Namísto výčtu se chci soustředit na vystihnoutí oněch legitimních důvodů, které zakládají sistaci hlasovacího práva. V první části se přitom zaměřím na zákonné důvody, ve druhé části se pokusím nalézt možnosti a limity smluvní úpravy (ve stanovách společnosti).

---

<sup>479</sup> Obdobně k pozastavení výkonu hlasovacího práva přistupuje belgická literatura, viz CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, s. 195.



### 2.5.1.1. *Zákonná sistace hlasovacího práva*

V obecné rovině lze identifikovat **dva základní legitimní důvody**, pro které zákonodárce pozastavuje výkon hlasovacího práva akcionáře do doby pominutí tohoto důvodu – nesplnění zákonem stanovené povinnosti akcionářem a určité typové případy střetu zájmů akcionáře se zájmem společnosti nebo ostatních akcionářů. K těmto dvěma důvodům se přidává **specifický třetí důvod**, kterým je zabránění autokontroly, tedy situace, kdy společnost nabývá vlastní akcie.

Prvním případem, kdy akcionář nesmí vykonávat své hlasovací právo ze zákona, je **nesplnění zákonné povinnosti akcionářem**, jedná se tedy o specifickou **sankci**. Hlavním smyslem sistace hlasovacího práva v tomto případě je motivovat akcionáře k co nejrychlejšímu splnění své zákonné povinnosti. Pozastavení akcionářských práv představuje mírnější sankci než např. vyloučení akcionáře ze společnosti (srov. § 345 ZOK), které je trvalého rázu.<sup>480</sup>

O sistaci hlasovacího práva z důvodu nesplnění vkladové povinnosti [srov. § 426 písm. a) ZOK] bylo obsáhleji pojednáno v kapitole 2.2. Vkladová povinnost však není jedinou povinností akcionáře, která je takto sankcionována, byť je jako jediná výslovně uvedená v § 426 ZOK.

Další povinnosti, za jejichž nesplnění je stanovena sankce v podobě pozastavení výkonu hlasovacího práva, lze označit jako **povinnosti spojené s transparentností účasti** ve společnosti. Tak především nesplnění oznamovací povinnosti při dosažení či překročení stanoveného podílu na hlasovacích právech v kotované společnosti (viz § 122 ZPKT, k tomu také viz kapitolu 1.1.4) nebo v případě nabytí kvalifikované účasti bez souhlasu ČNB ve společnostech regulovaných sektorovými zákony (např. v penzijní společnosti nebo tuzemské pojišťovně).<sup>481</sup>

Může se však jednat i o **další povinnosti** stanovené zvláštními právními předpisy, a to především předpisy regulujícími subjekty finančního trhu nebo například autorizované společnosti podle zákona o obalech.<sup>482</sup> Jak jsem již upozorňovala, cílem práce není představit vyčerpávající výčet, proto si v podrobnostech dovoluji odkázat na dostupnou literaturu.<sup>483</sup>

---

<sup>480</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 54.

<sup>481</sup> Srov. § 42 zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, ve znění pozdějších předpisů, a § 26 a § 44 zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>482</sup> Zákon č. 477/2001 Sb., o obalech a o změně některých zákonů (zákon o obalech), ve znění pozdějších předpisů.

<sup>483</sup> Např. FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 426. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1963-1964.

Hlasovací právo akcionáře je dále sistováno, nachází-li se akcionář ve **střetu zájmů**. Zákonodárce identifikoval konkrétní situace, v nichž lze presumovat, že by akcionář hlasoval čistě ve svém vlastním zájmu (což je jeho právem, srov. kapitolu 1.3.3) a mohl tak zneužít hlasovací právo k újmě společnosti nebo ostatních akcionářů (ke zneužití hlasovacího práva viz kapitolu 1.4). Preventivně je tak akcionáři pozastaven výkon hlasovacího práva s cílem předejít následným soudním sporům o neplatnost usnesení valné hromady z důvodu zneužití hlasovacího práva.

Předně zákon pozastavuje výkon hlasovacího práva akcionáři, rozhoduje-li valná hromada o jeho **nepeněžitém vkladu** [§ 426 písm. b) ZOK]. Jinými slovy, zvyšuje-li se základní kapitál upsáním nových akcií a předmětný akcionář má vnést nepeněžitý vklad, nemůže o tomto zvýšení základního kapitálu hlasovat (rozhodnutí o nepeněžitém vkladu je součástí rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu, které není možné oddělit, srov. § 475 ZOK).

Akcionář dále nemůže hlasovat, pokud valná hromada rozhoduje o **prominutí splnění povinnosti** jemu, nebo osobě, s níž jedná ve shodě (k osobám jednajícím ve shodě viz § 78 ZOK). Může se jednat o prominutí splnění jakékoli smluvní (např. smlouva uzavřená mezi společností a akcionářem o dodání zboží či poskytnutí služeb) i mimosmluvní povinnosti (např. povinnost k náhradě škody vůči společnosti). Samozřejmě předpokladem je, že rozhodnutí o prominutí splnění povinnosti musí spadat do působnosti valné hromady. Pokud by byl akcionář zároveň členem voleného orgánu společnosti, mohlo by se jednat i o rozhodnutí o schválení smlouvy o vypořádání újmy podle § 53 odst. 3 ZOK.<sup>484</sup> V uvedeném případě je zřejmé, že akcionář by hlasoval ve svém zájmu bez ohledu na důsledky pro společnost.

Poslední případ zakazuje akcionáři, který je zároveň členem voleného orgánu společnosti, hlasovat při rozhodování o jeho odvolání z funkce člena orgánu pro **porušení povinností při výkonu funkce** (k osobám jednajícím ve shodě viz níže). I v uvedeném případě lze předpokládat, že by akcionář hlasoval ve svém zájmu, tedy proti svému odvolání z výkonu funkce. To ostatně může učinit, bude-li hlasováno o jeho odvolání z funkce člena voleného orgánu z jakéhokoli jiného důvodu (nebo i bez důvodu), než je porušení povinností při výkonu funkce.<sup>485</sup>

---

<sup>484</sup> FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 426. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1961-1962.

<sup>485</sup> K procesním podmínkám (např. uvedení skutečnosti, že se jedná o odvolání na základě porušení povinností při výkonu funkce, které zakládá sistaci akcionáře, v pozvánce na valnou hromadu, nebo uvedení tvrzeného porušení povinností při výkonu funkce, stejně jako možnosti obrany dotčeného akcionáře) viz ŠUK, P. Komentář k § 426. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 888-889.

Taxativní výčet případů, kdy je akcionáři pozastaveno hlasovací právo z důvodu střetu zájmů, značí, že v obecné rovině je přípustné, aby akcionář vykonával své hlasovací právo i přesto, že se **nachází ve střetu zájmů** a existuje riziko, že jej zneužije k újmě společnosti nebo ostatních akcionářů.<sup>486</sup> Jak jsem již uvedla dříve, je podle mne nereálné očekávat, že akcionář bude v takovém případě prosazovat zájmy společnosti (jak by zřejmě plynulo z povinnosti loajality, viz kapitola 1.3.3.), proto jsou důležité nástroje obrany ostatních akcionářů proti zneužití hlasovacího práva (viz kapitola 1.4).

V obou typech případů, kdy je sistováno hlasovací právo akcionáře buď z důvodu nesplnění zákonné povinnosti, anebo z důvodu střetu zájmů platí, že hlasovací právo se sistuje i všem **ostatním akcionářům**, kteří s dotčeným akcionářem **jednají ve shodě** (srov. § 78 ZOK);<sup>487</sup> to neplatí pouze v případě sistace hlasovacího práva z důvodu nesplnění vkladové povinnosti (viz § 427 odst. 1 ZOK *a contrario*). Smyslem uvedeného pravidla je zajistit, aby dotčený akcionář, jemuž se přímo sistuje hlasovací právo, nevyužil svého vlivu na jiné akcionáře a pomocí jejich hlasů nedosáhl sobě příznivého výsledku na úkor zájmu společnosti a ostatních akcionářů. Na druhou stranu, především v případě menšího počtu akcionářů, by všichni akcionáři mohli jednat ve shodě, čímž by vznikla patová situace, kdy by nikdo nemohl vykonat hlasovací právo na valné hromadě. Proto zákon stanoví, že v takovém případě se hlasovací právo nepozastavuje, a to nejen osobám jednajícím ve shodě s dotčeným akcionářem, ale ani tomuto akcionáři (viz § 427 odst. 2 ZOK).

Poslední specifickou skupinou případů, kdy je pozastaveno hlasovací právo, je **nabytí vlastních akcií**. Při nabytí vlastních akcií se společnost dostává do postavení akcionáře, tedy teoreticky se stává i nositelem reziduálního rizika. Společnost však nemůže nést reziduální riziko sama na sobě, fakticky by tím došlo k přenosu rizika na věřitele společnosti. Hlasovací právo by jménem společnosti navíc vykonávali členové řídicího orgánu společnosti, čímž by dohlíželi sami na sebe a rozhodovali sami o sobě, proto se taková situace nazývá **autokontrolou**.<sup>488</sup>

---

<sup>486</sup> K obecné přípustnosti „*vote intéressé*“ (hlasování při střetu zájmů) ve francouzském právu viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 78-80.

<sup>487</sup> Osobami jednajícími ve shodě jsou obecně osoby, které nakládají hlasovacím právem shodně za účelem ovlivnění, ovládnutí nebo jednotného řízení společnosti (§ 78 odst. 1 ZOK). Zákon dále obsahuje demonstrativní výčet situací, kdy jde o jednání ve shodě (§ 78 odst. 2 ZOK), kam mimo jiné řadí i osoby, které uzavřely (akcionářskou) dohodu o výkonu hlasovacích práv [§ 78 odst. 2 písm. i) ZOK].

<sup>488</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, 197-199.

**Morální hazard** plynoucí z autokontroly společnosti není přípustný, proto se okamžikem nabytí vlastních akcií pozastavuje hlasovací právo s nimi spojené (§ 309 odst. 1 ZOK). Uvedené pravidlo pramení z evropského práva [srov. čl. 63 odst. 1 písm. a) Kodifikované směrnice]. Další případy pozastavení hlasovacího práva souvisí s tímto obecným principem, podle něhož společnost nesmí vykonávat hlasovací právo spojené s vlastními akciemi. Jedná se o případ upsání akcií společnosti v rozporu se zákazem tak učinit, v důsledku čehož se vlastníkem akcií stávají zakladatelé či členové řídicího orgánu, kteří ještě nesplatili emisní kurs akcií (srov. § 299 odst. 1 ve spojení s § 298 ZOK). Obdobně jako v případě výše uvedeného rozšíření pravidel o pozastavení výkonu hlasovacího práva na osoby jednající ve shodě s dotčeným akcionářem se pravidla o nabývání vlastních akcií, tedy i pravidlo o pozastavení hlasovacího práva, uplatní na nabývání akcií společnosti jí ovládanou osobou (§ 318 a 319 ZOK).<sup>489</sup>

Vzhledem k tomu, že pozastavení výkonu hlasovacího práva představuje významný zásah do práv akcionáře, **nelze** zákonné důvody sistace **vykládat extenzivně**, jak potvrdil ve svém rozhodnutí Nejvyšší soud: „*pozastavení (sistace) výkonu hlasovacích práv představuje významný zásah do jednoho ze základních práv akcionářů; zákonná ustanovení upravující sistaci jsou proto výjimkou z pravidla, podle něhož akcionáři náleží hlasovací právo (v rozsahu určeném stanovami[...]). Z povahy výjimky pak plyne, že ustanovení o výjimce nelze vykládat rozšiřujícím způsobem a lze je aplikovat pouze v případech, pro něž byla výjimka konstruována*“.<sup>490</sup>

#### 2.5.1.2. Smluvní sistace hlasovacího práva

Již před „velkou“ novelou zákona o obchodních korporacích<sup>491</sup> panovala v odborné literatuře v zásadě shoda, že důvody pozastavení hlasovacího práva je možné **rozšířit** úpravou **ve stanovách**. Tomuto závěru nasvědčovalo znění § 412 odst. 2 ZOK, podle něhož se při posuzování schopnosti valné hromady usnášet se nepřihlíží mimo jiné k akciím, pokud nejde hlasovací právo podle zákona nebo **stanov** vykonat.<sup>492</sup> Na tomto závěru by zřejmě nic

<sup>489</sup> Úvaha je zde v podstatě stejná, členové řídicího orgánu by sice nerozhodovali sami o sobě přímo, ale prostředkovaně skrze ovládanou osobu.

<sup>490</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. ledna 2020, sp. zn. 27 Cdo 3315/2018.

<sup>491</sup> Zákonem č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

<sup>492</sup> Srov. např. LASÁK, 2017, op. cit. sub 110, s. 62, JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 117, nebo ŠUK, P. Komentář k § 412. In: ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck. 2017, s. 713.

nezměnilo ani výše citované rozhodnutí Nejvyššího soudu,<sup>493</sup> které však nikterak neodpovídalo na otázku omezení hlasovacího práva ve stanovách. Nepřípustným byl shledán pouze rozšiřující výklad zákona.

Podle účinného znění zákona o obchodních korporacích již není potřeba možnost rozšíření důvodů sistace hlasovacího práva dovozovat výkladem. Podle § 426 písm. e) ZOK **mohou stanovy určit jiný důležitý důvod** pozastavení hlasovacího práva. Z komparativního hlediska je opět česká úprava značně liberálnější – např. francouzské,<sup>494</sup> belgické<sup>495</sup> ani německé<sup>496</sup> právo rozšíření důvodů sistace ve stanovách neumožňuje, a to s důrazem na skutečnost, že se jedná o významný zásah do jednoho z hlavních práv akcionáře (což zdůrazňuje i citované rozhodnutí Nejvyššího soudu).

Zákon umožňuje rozšíření sistace hlasovacího práva ve stanovách pouze za podmínky, že se bude jednat o „jiný důležitý důvod“. Lze tedy argumentovat, že autonomie vůle akcionářů je zde limitována požadavkem **důležitého důvodu**, přičemž tato „důležitost“ odůvodňuje zásah do práv akcionáře. Osobně jsem vůči významu tohoto korektivu mírně skeptická. Bude výrazně záležet na budoucí judikатурní precizaci, co lze ještě považovat za „důležitý důvod“.

Použitím slov „jiný důležitý důvod“ se kromě důležitosti zdůrazňuje i vazba na zákonné důvody sistace. Důvody určené ve stanovách by měly být svou důležitostí obdobné zákonným důvodům. Nabízí se tak rozšíření buď na **nesplnění dalších akcionářských povinností**, pokud by takové povinnosti stanovy určily,<sup>497</sup> anebo **další specifické případy střetu zájmů**. Ostatně rozšíření sistace právě na případy střetu zájmů výslovně předvídá i důvodová zpráva,<sup>498</sup> aniž by je však dále konkretizovala.

Ačkoli je střet zájmů akcionáře se zájmy společnosti či ostatních akcionářů jistě důležitým důvodem, bude muset být ve stanovách **přesně definován**. Podle mého názoru nepostačí, aby stanovy určily, že akcionář nevykonává hlasovací právo, jsou-li jeho zájmy v rozporu se zájmy společnosti. Takové pravidlo by bylo příliš neurčité a je otázkou, kdo by

---

<sup>493</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. ledna 2020, sp. zn. 27 Cdo 3315/2018.

<sup>494</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 54, nebo COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 421.

<sup>495</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, s. 201-202.

<sup>496</sup> Viz § 23 odst. 5 ve spojení s § 136 AktG. Shodně ARNOLD, M. Komentář k § 136, m. č. 30. In: GOETTE a kol., 2017, op. cit. sub 458.

<sup>497</sup> K možnosti přidávání povinností akcionářům úpravou ve stanovách a jejich příkladnému výčtu viz např. LÁLA, 2020, op. cit. sub 6, s. 204-207.

<sup>498</sup> VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

měl být povolán existenci střetu zájmů autoritativně konstatovat a zasáhnout tak do akcionářových práv.

Komentářová literatura nabízí jako **příklad jiného důležitého důvodu** (v souvislosti se střetem zájmů) hlasování o volbě člena voleného orgánu, který je zároveň akcionářem, nebo jeho odvolání i v dalších případech, než jen pro porušování povinností při výkonu funkce [v obou případech se jedná o modifikaci § 426 písm. c) druhé části věty ZOK]. Obdobně v případech, kdy je akcionář zároveň členem voleného orgánu a je ve střetu zájmů a valná hromada rozhoduje o pozastavení výkonu funkce (podle § 54 odst. 4 ZOK) nebo o zákazu uzavřít smlouvu (podle § 56 odst. 2 ZOK), by mohlo být hlasovací právo akcionáře sistováno [opět se jedná o modifikaci zákonného důvodu podle § 426 písm. c) první část věty ZOK].<sup>499</sup> Důležitý důvod by byl splněn i v případě rozhodování o odvolání člena voleného orgánu, jenž je zároveň (jediným) členem řídicího orgánu (případně i jediným společníkem) společnosti, která je akcionářem předmětné společnosti, o odvolání jejíhož člena voleného orgánu se jedná.<sup>500</sup> Podle mého názoru by mohlo být jiným důležitým důvodem souvisejícím se střetem zájmů i schvalování významné transakce s akcionářem, který je spřízněnou stranou (podle § 121s a násl. ZPKT). Do značné míry obdobné vymezení sistace hlasovacího práva pro střet zájmů obsahoval i návrh páté směrnice (čl. 34).<sup>501</sup>

### 2.5.2. Vzdání se hlasovacího práva

Jako druhý případ, kdy akcionář pozbývá dočasně svého hlasovacího práva, čímž dochází k narušení principu proporcionality, označuji **vzdání se hlasovacího práva**. O vzdání se hlasovacího práva již byla řeč v souvislosti s akciemi bez hlasovacího práva, kdy obecnému významu hlasovacího práva jako nástroje ochrany investice akcionáře ve společnosti nebrání existence akcií bez hlasovacího práva právě proto, že nabytí takových akcií akcionářem lze považovat za konkludentní vzdání se hlasovacího práva (k tomu viz kapitoly 1.2.2.2 a 2.3.2.2). Na tomto místě chci analyzovat institut vzdání se hlasovacího práva, tedy bez vazby na druh akcie, resp. změnu práv spojených s akcií ve stanovách. Zároveň také bez vazby na akcionářské dohody (viz kapitola 3.3).

---

<sup>499</sup> ŠUK, P. Komentář k § 426. ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 889.

<sup>500</sup> Za příklad důležitého důvodu sistace hlasovacího práva ve stanovách děkuji Lálovi.

<sup>501</sup> Návrh páté směrnice o koordinaci záruk, které jsou ve členských státech vyžadované od společností ve smyslu článku 58 odst. 2 Smlouvy, za účelem ochrany zájmů akcionářů i třetích osob, týkajících se struktury akciových společností a pravomocí a povinností členů orgánů. COM (1972) 887 (autorský překlad z francouzského jazyka, oficiální název v českém jazyce neexistuje).

Začnu-li krátkým pohledem do zahraničí, přístup k přípustnosti vzdání se hlasovacího práva se velice liší. Například **francouzské**<sup>502</sup> a **belgické**<sup>503</sup> právní prostředí jej nepřipouští z toho důvodu, že hlasovací právo akcionáře je spojené s akcií a akcionář není oprávněn s ním svobodně nakládat. Navíc hlasovací právo je nástrojem kontroly členů řídicích orgánů, kteří by se tak mohli stát nekontrolovatelnými.<sup>504</sup>

Naopak v **Lucembursku** zákon vzdání se hlasovacího práva výslovně připouští (srov. Art. 450-1 odst. 9 al. 2 LSC), a to trvale nebo dočasně (s ohledem na vázanost na osobu akcionáře není zřejmé, co se tím rozumí, a dostupná literatura to nevysvětluje), částečně či zcela. Vzdání se hlasovacího práva je účinné vyrozuměním společnosti o této skutečnosti. Důvodem pro zavedení tohoto pravidla byla skutečnost, že někteří akcionáři, kteří jsou např. entitami regulovanými na finančním trhu, nemohou překročit určitou míru hlasovacích práv ve společnosti. Tímto jim byl poskytnut nástroj vzdání se části hlasovacích práv.<sup>505</sup>

Domnívám se, že v českém právním prostředí vzdání se hlasovacího práva obecně přípustné je, a to s ohledem na obecné principy soukromého práva (především na princip autonomie vůle). Předně, zákon o obchodních korporacích ani občanský zákoník vzdání se hlasovacího práva výslovně nezakazují. S ohledem na povahu hlasovacího práva, které je věci a náleží akcionáři (spojení s akcií tomuto pojetí nikterak nebrání, viz kapitola 1.1.3), je vzdání se možnosti jej vykonat projevem **svobodného uvážení vlastníka věci**, které nemůže být v rozporu ani s korektivem dobrých mravů, ani s korektivem veřejného pořádku. Ostatně akcionář se vždy může valné hromady nezúčastnit, anebo se jí zúčastnit, ale zdržet se hlasování.

Proti tomuto argumentu belgická doktrína namítá, že zdržení se výkonu hlasovacího práva v konkrétním případě po obdržení pozvánky na valnou hromadu je přípustné, není však možné se jej vzdát dopředu, kdy akcionář neví, o čem se bude hlasovat.<sup>506</sup> Tento argument vychází z teze, že hlasovacího práva ve své abstraktní poloze se vzdát nelze. Jakmile je konkretizováno ve vztahu k určitému zasedání valné hromady svolanému s daným pořadem jednání, lze se jej platně vzdát a zasedání valné hromady se buď vůbec nezúčastnit, anebo se jen zdržet hlasování. V podstatě se tak jedná o zákaz **vzdání se budoucího práva**. V českém

<sup>502</sup> Ve francouzském právním prostředí bývá o vzdání se hlasovacího práva pojednáváno v souvislosti se smluvním vzdáním se, tedy v souvislosti s uzavíráním akcionářských dohod. Viz např. CHAPUT, Y. *Droit Des Sociétés*. Paris: Presses universitaires de France, 1993, s. 179.

<sup>503</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, s. 202-203.

<sup>504</sup> Viz již poměrně historické francouzské pojednání GARREAU DE LA MÉCHENIE, 1937, op. cit. sub 105, s. 163.

<sup>505</sup> DURO, 2017, op. cit. sub 445, s. 75.

<sup>506</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 342, s. 203.

právním prostředí je však po rekodifikaci soukromého práva vzdání se budoucího práva přípustné,<sup>507</sup> proto ani tento argument proti možnosti vzdání se hlasovacího práva neobstojí.

Jestliže na základě výše uvedených závěrů dovozují, že v českém právním prostředí je vzdání se hlasovacího práva obecně přípustné, je nutné analyzovat způsob jeho realizace a důsledky. Vzdání se práva je **jednostranným právním jednáním**, které, aby mohlo vyvolat právní účinky ve společnosti, musí být společnosti (členům řídicího orgánu) doručeno, tedy jedná se o **adresné právní jednání**. Samozřejmě je možné, aby se akcionář vzdal hlasovacího práva pouze konkludentně, popřípadě vzdání se práva společnosti nedoručil. V takovém případě se bude jednat pouze o nevykonávání hlasovacího práva bez níže uvedených důsledků, vzdání se hlasovacího práva nebude nijak seznatelné.

Zatímco s akciemi bez hlasovacího práva není hlasovací právo spojeno trvale (v této souvislosti nejsou podstatné případy obživení hlasovacího práva), respektive by bylo potřeba změnit stanovy, má vzdání se hlasovacího práva pouze **dočasný charakter a váže se na osobu akcionáře**, která se jej vzdala, tedy není spojeno s akcií a nepřechází na nabyvatele akcie. Jinými slovy, nabyvateli akcie bude vždy hlasovací právo náležet v souladu s úpravou ve stanovách.

Důsledkem vzdání se hlasovacího práva řádně doručeného společnosti je, že akcionář nemůže vykonávat své hlasovací právo, tedy výkon hlasovacího práva spojeného s jeho akciemi je pozastaven. Podle mého názoru je třeba na akcie akcionáře, který se hlasovacího práva vzdal, hledět jako na **akcie, s nimiž není spojeno hlasovací právo**.

To je významné především z pohledu **usnášeníschopnosti valné hromady**, neboť k akciím, s nimiž není spojeno hlasovací právo, by nemělo být přihlíženo při posuzování schopnosti valné hromady usnášet se (§ 412 odst. 2 ZOK). Vzdání se hlasovacího práva tak může vést ke snížení počtu hlasů potřebných pro zajištění usnášeníschopnosti valné hromady, a tím i ke snížení většiny hlasů potřebných k přijetí rozhodnutí. Uvedené řešení může být praktické – jestliže akcionář z nejrůznějších důvodů nechce nebo nemůže hlasovací právo vykonávat (buť dočasně), může vzdáním se hlasovacího práva usnadnit proces přijímání rozhodnutí valné hromady.

---

<sup>507</sup> Tento závěr je dovozován ze skutečnosti, že do občanského zákoníku nebylo převzato ustanovení, podle něhož se nelze vzdát práv, která mohou v budoucnosti teprve vzniknout (srov. § 574 odst. 2 ObčZ 1964). Viz např. LAZÍKOVÁ, J., ŠTEVČEK, M. Komentář k § 610. In: In: LAVICKÝ a kol., 2014, op. cit. sub 241, s. 2175.



Je otázkou, jak to bude v případě **hlasování podle druhů akcií** (§ 417 ZOK), kdy hlasují i akcionáři vlastníci akcie bez hlasovacího práva. Domnívám se, že v takovém případě není možné hlasy akcionáře, který se svého hlasovacího práva vzdal, nezapočítat do výpočtu většiny potřebné pro přijetí takového rozhodnutí. Proto v těchto případech není možné se hlasovacího práva vzdát (s výše uvedenými důsledky vůči společnosti). To samozřejmě neznamená, že je akcionář povinen hlasovací právo vykonat.

Stejně jako se může akcionář hlasovacího práva vzdát, může se rozhodnout toto **vzdání se odvolat**, a napříště již vykonávat hlasovací právo v plném rozsahu v souladu se stanovami (uplatní se stejné argumenty jako pro přípustnost vzdání se hlasovacího práva). Domnívám se, že v případě odvolání vzdání se hlasovacího práva je možné tak učinit **i konkludentně**, bude-li z okolností dostatečně zřejmé, že záměrem akcionáře je odvolat vzdání se a hlasovací právo vykonávat. Tak se může stát například přímo na zasedání valné hromady, kde akcionář projeví vůli vykonávat hlasovací právo spojené se svými akciemi. Samozřejmě tak musí učinit dostatečně včas (s ohledem na poměry v konkrétní společnosti), aby bylo reálně možné tuto změnu zohlednit a akcionářovo hlasování připustit (např. ve velké společnosti, kde bude hlasovací systém složitý a dopředu připravený a nebylo by možné jej ad hoc změnit, bude muset akcionář notifikovat společnosti svůj záměr odvolat vzdání se hlasovacího práva dříve než na zasedání valné hromady).

## 2.6. Závěr

Na začátku druhé kapitoly jsem si vytyčila cíl zhodnotit, do jaké míry český právní řád vychází z principu proporcionality hlasovacího práva ke kapitálové účasti akcionáře, kterýžto představuje optimální nastavení fungování společnosti z hlediska ztotožnění zájmu akcionáře a zájmu společnosti. V případě odchýlení se hrozí, že akcionář bude více motivován prosazovat své vlastní zájmy na úkor zájmů společnosti a ostatních akcionářů, což souvisí se závěry první kapitoly, podle nichž je akcionář oprávněn vykonávat své hlasovací právo zásadně dle svého svobodného uvážení a není při jeho výkonu vázán povinností loajality vůči společnosti.

Primárně jsem demonstrovala, že princip proporcionality není v českém akciovém právu **nikterak hodnotově zakotven**, a to ani jako dispozitivní pravidlo pro určení počtu hlasů akcionáře. Tato skutečnost je i v mezinárodním srovnání velice neobvyklá a domnívám se, že by měla být *de lege ferenda* napravena. Stanovení dispozitivního pravidla by přitom nemělo negativní vliv na smluvní svobodu a autonomii vůle akcionářů.

Následně jsem se zaměřila na jednotlivé nástroje, které prolamují princip proporcionality, a to nejen tradičně uznávané především zahraničními publikacemi (jako tzv. CEMs), ale přiřadila jsem k nim i svou povahou blízké nástroje – a to vazbu hlasovacího práva na míru splacení vkladu a kumulativní hlasování. V českém právním prostředí jsou přitom připuštěny všechny tyto nástroje, s výjimkou zlatých akcií, což dokazuje velmi liberální přístup českého zákonodárce. Například v případě vazby hlasovacího práva na míru splacení vkladu lze *de lege ferenda* doporučit rozšíření systace na celé hlasovací právo spojené s nesplacenými akciemi, tedy nikoli jen v rozsahu prodlení se splněním vkladové povinnosti.

Závěrem jsem analyzovala situace, kdy akcionář nemůže vykonávat své hlasovací právo, ačkoli je s jeho akciemi spojeno, a to buď na základě zákona, úpravy stanov nebo vlastního rozhodnutí (vzdání se hlasovacího práva). I v této části se české právo projevuje liberálně, neboť umožňuje sistování hlasovacího práva úpravou ve stanovách, stejně jako vzdání se hlasovacího práva.

Na základě dílčích poznatků si tak dovoluji tvrdit, že české akciové právo se **od principu proporcionality odchyľuje takovým způsobem**, že jen stěží jej lze pokládat za základní princip při určování počtu hlasovacích práv akcionáře.<sup>508</sup> Tím nechci říci, že by výše uvedené nástroje prolamující princip proporcionality měly být zakázány. Ostatně disproporce mezi hlasovacím právem a majetkovou účastí akcionáře sama o sobě nemusí vést k negativním následkům. I když ne ve zcela ideální podobě, stále bude fungovat správná motivace akcionáře vykonávat hlasovací právo v dlouhodobém zájmu společnosti. A pokud by tomu tak nebylo, poskytuje právní řád možnosti obrany proti zneužití hlasovacího práva (viz kapitola 1.4).

Domnívám se, že by měla existovat určitá rovnováha mezi obecným principem proporcionality a nástroji jej prolamujícími, minimálně na zákonné úrovni formou dispozitivního pravidla (praxe může být barvitá a případné excesy budou řešeny judikatorně).<sup>509</sup> Kodex správy a řízení společností by mohl být jistou náhradou vyplňující hodnotové vakuum v zákoně, avšak dovolím si pochybovat, že si česká korporátní kultura soft-law instrumenty ve větší míře osvojila.

Vracím se k hodnotovému nastavení zákonodárce, který v průběhu času zřetelně tenduje k rozvolňování vazby mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí akcionáře, což

---

<sup>508</sup> Shodně SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 195-196.

<sup>509</sup> Ve stejném smyslu doporučení OECD. Viz OECD, 2007, op. cit. sub 306, s. 7.

nepokládám za zcela šťastné. Je otázkou, kam až tento trend může zajít a jaké praktické problémy může způsobit.

Zároveň jsem se v této kapitole snažila odpovědět na otázku, kolik hlasů náleží akcionáři, respektive v obecné rovině představit možnosti modifikace principu proporcionality, ať už ve smyslu přiznání více hlasovacích práv (např. akcie s násobným hlasovacím právem) či jiného zvýšení hlasovací síly akcionáře (např. pyramidové struktury, kumulativní hlasování), nebo naopak limitace počtu hlasů (např. hlasovací strop), pozastavení výkonu hlasovacího práva či úplného odebrání hlasovacího práva (akcie bez hlasovacího práva).

### 3. Výkon hlasovacího práva

---

V předchozích kapitolách jsem se pokusila odpovědět na otázky, komu hlasovací právo náleží, v jaké velikosti a jaká je jeho povaha a význam. Dovodila jsem, že akcionář je při výkonu svého hlasovacího práva v zásadě svobodný (s výjimkou zákazu zneužití hlasovacího práva). Třetí kapitola se bude soustředit na dvě vzájemně propojené otázky – jakým způsobem je možné hlasovací právo vykonávat a kým může být hlasovací právo vykonáváno (nikoli kdo je jeho nositelem, což bylo předmětem první kapitoly). Při hledání odpovědi na tyto otázky bude ústředním tématem svoboda výkonu hlasovacího práva, respektive **svoboda nakládání s hlasovacím právem**.

Na úvod je vhodné objasnit, proč je žádoucí pojednat společně o způsobu výkonu hlasovacího práva a o osobě, která může hlasovací právo vykonávat, jak spolu tyto kategorie souvisí. S určitou dávkou zjednodušení lze obsah této kapitoly rozdělit do čtyř skupin, přičemž jednou osou dělení je, zda hlasovací právo vykonává akcionář nebo osoba odlišná od akcionáře, a druhou osou, či vůle (nebo ekonomický zájem) je fakticky prosazována (zdůrazňuji fakticky, nikoli nutně právně; navíc to neznamená, že vůle akcionáře je zcela potlačena, jen nemusí být jedinou či dominantní, tedy může se jednat i o společný zájem). Schematicky to lze vyjádřit následující tabulkou (příkladný výčet).

	Výkon akcionářem	Výkon třetí osobou
Vlastní zájem	Osobní výkon akcionářem	Zastoupení na základě plné moci
Cizí zájem	Akcionářské dohody	Koupě hlasů, zápůjčka akcií, zástavní právo, požívací právo či „neodvolatelná“ plná moc

Východiskem první kapitoly byl **osobní výkon hlasovacího práva akcionářem** podle jeho svobodné vůle (první kategorie). V první části této kapitoly stručně představím možnosti výkonu hlasovacího práva a podílení se na řízení společnosti, které právní řád akcionáři poskytuje. Pokusím se přitom držet vlastní vytyčené, avšak neostře linie a pojednat jen o možnostech výkonu hlasovacího práva akcionářem (z pohledu zajištění, že se může účastnit na řízení společnosti), nikoli o otázkách souvisejících s organizací zasedání valné hromady a přijímáním rozhodnutí valné hromady z procesního hlediska (usnášeníschopnost, proces sčítání odevzdaných hlasů, většiny potřebné pro přijetí rozhodnutí, tzv. *deadlocky* – případy

blokace valné hromady apod.), neboť to by výrazně přesahovalo rozsah předkládané práce. Takové oddělení nemusí být na první pohled pochopitelné, avšak mým primárním zájmem je osoba akcionáře a jeho možnost realizovat hlasovací právo. Ve zbývajících částech odkazují na komentářovou a jinou odbornou literaturu.

Aby se mohl akcionář účastnit zasedání valné hromady alespoň zprostředkovaně, může se nechat **zastoupit na základě plné moci** (druhá kategorie). Druhá část této kapitoly se proto bude soustředit na účast zástupce akcionáře na valné hromadě. Vzhledem k logické souvislosti bude do této stati zařazena i část ze čtvrté kategorie využívající jako nástroj plnou moc, i když cílem je umožnit prosazování vůle osoby odlišné od akcionáře (např. „neodvolatelná“ plná moc bez pokynů k hlasování).

Další část této kapitoly se bude věnovat třetí identifikované kategorii, **akcionářským dohodám o výkonu hlasovacího práva**, kdy sice zpravidla vykonává hlasovací právo sám akcionář, ale předem dohodnutým způsobem, který nemusí zcela reflektovat jeho vlastní vůli a zájem. Existence akcionářských dohod byla zmiňována již ve druhé kapitole při analýze nástrojů prolamujících princip proporcionality, neboť se jedná o jeden z nástrojů, jak posílit hlasovací sílu akcionáře či skupiny akcionářů.

Poslední část této kapitoly se zaměří na případy, kdy dochází k disociaci hlasovacího práva a kapitálové účasti akcionáře, tedy k úplnému prolomení principu proporcionality, a hlasovací právo vykonává osoba odlišná od osoby akcionáře, a to ve svém vlastním zájmu. Tyto případy souhrnně označuji jako **dispozice s hlasovacím právem**, neboť ústředním motivem je uzavření smlouvy týkající se akcie, respektive teoreticky samostatně hlasovacího práva jako věci, na základě níž vykonává hlasovací právo osoba odlišná od akcionáře. Do této části bude zahrnuto i zapůjčování akcií a *empty voting*, nástroje prolamující princip proporcionality zmíněné ve druhé kapitole.

Vzato z jiného úhlu pohledu, třetí kapitola se pokusí odpovědět i na otázku, jakým způsobem lze dosáhnout disociace hlasovacího práva a kapitálové účasti, tedy fakticky umožnit výkon hlasovacího práva osobě odlišné od akcionáře, ačkoli výchozím pravidlem je **zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva** podle § 281 odst. 4 ZOK (k tomu také viz kapitolu 1.1.3).

### 3.1. Osobní výkon hlasovacího práva akcionářem

Cílem prvního pojednání, jak jsem již uvedla výše, je postihnout způsoby, které český právní řád poskytuje akcionáři k výkonu hlasovacího práva. V posledních několika desetiletích je znatelný trend především evropského zákonodárce (a zprostředkovaně tedy i národních zákonodárců) **posilovat možnosti zapojení akcionářů** do řízení společnosti (k tomu také viz kapitolu 1.2.1.2), a to především podporou alternativních způsobů výkonu hlasovacího práva (oproti běžné fyzické přítomnosti akcionáře či zastoupení na základě plné moci).

Zdůrazňuji přitom rozdíl mezi **osobním výkonem** (tedy výkon nikoli osobou odlišnou od akcionáře) a **prezenčním výkonem** (akcionář je fyzicky přítomen na valné hromadě) hlasovacího práva – akcionář může osobně vykonávat hlasovací právo i tehdy, účastní-li se valné hromady za využití technických prostředků.<sup>510</sup>

Kromě osobní přítomnosti akcionáře na zasedání valné hromady se budu věnovat i dalším způsobům výkonu hlasovacího práva (využití technických prostředků nebo korespondenční hlasování) a také alternativě ke konání zasedání valné hromady – hlasování per rollam. Kromě těchto způsobů má samozřejmě akcionář možnost nechat se zastoupit na základě plné moci (k tomu viz kapitola 3.2), anebo má právo své hlasovací právo vůbec nevykonat (absentismus).

Nedodržení zákonných požadavků týkajících se daného způsobu hlasování (např. ověření totožnosti akcionáře) způsobuje, že hlasy akcionáře nejsou platně odevzdány, což má vliv na určení usnášeníschopnosti, resp. většiny potřebné k přijetí usnesení valné hromady a potenciálně i na platnost přijatého usnesení valné hromady (pokud budou hlasy rozhodující pro přijetí, srov. § 428 ZOK).

#### 3.1.1. Osobní fyzická přítomnost akcionáře na zasedání valné hromady

Základním a nejstarším způsobem výkonu hlasovacího práva akcionáře na zasedání valné hromady je **osobní fyzická přítomnost** akcionáře (§ 399 odst. 1 ZOK). Je přitom nerozhodné, zda se na zasedání valné hromady hlasuje zvednutím ruky, pomocí hlasovacích lístků nebo s využitím moderních hlasovacích a sčítacích zařízení. Samozřejmě záleží na poměrech ve společnosti – ve společnostech s nízkým počtem akcionářů a držících se principu proporcionality lze jednoduše hlasovat zvednutím ruky, při velkém počtu akcionářů a/nebo

---

<sup>510</sup> Opačně FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 399. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1762.

různých druzích podílů s různou hlasovací silou je většinou nutné využít technických prostředků.

Často diskutovanou otázkou související s osobní účastí akcionáře na valné hromadě před 1. lednem 2021 bylo, zda se může zasedání valné hromady kromě akcionáře **účastnit i jeho zástupce** (resp. přesněji další osoba účastnící se zasedání s akcionářem, jestliže se akcionář účastní osobně, nejedná se o zastoupení per se, spíše o poskytování odborné pomoci),<sup>511</sup> např. advokát nebo daňový poradce. Před nabytím účinnosti „velké“ novely zákona o obchodních korporacích<sup>512</sup> panovala v odborné literatuře v zásadě<sup>513</sup> shoda, že zákon vylučuje společnou účast akcionáře a jeho zástupce na zasedání valné hromady (akcionář se účastní „*osobně nebo v zastoupení*“, srov. § 184 odst. 1 ObchZ nebo § 399 odst. 1 ZOK).<sup>514</sup> Další osoba by se mohla zasedání valné hromady účastnit pouze jako host, jehož přítomnost by musely připouštět stanovy, anebo by ji musela schválit valná hromada.<sup>515</sup> Uvedené doktrinární závěry potvrdila i judikatura.<sup>516</sup>

Změnu přinesla již zmíněná novela zákona o obchodních korporacích, do níž se na základě poslanceckého pozměňovacího návrhu vložilo pravidlo, podle kterého smí být s akcionářem na valné hromadě **přítomna i jedna jím určená osoba**, ledaže stanovy určí jinak (§ 399 odst. 2 ZOK). Zákon nestanoví, že se musí jednat o zástupce akcionáře, tedy osobu vybavenou plnou mocí, která by vykonávala akcionářská práva. Může se tak jednat pouze o odborný doprovod, s nímž bude akcionář konzultovat, a podle toho sám vykonávat svá akcionářská práva.<sup>517</sup> Jestliže tak před novelou zákona platilo, že se smí další osoba s akcionářem účastnit pouze tehdy, připustí-li to stanovy nebo rozhodne-li o tom valná hromada, podle účinné právní úpravy se výchozí situace obrací a taková osoba se může valné hromady účastnit, neurčí-li stanovy jinak.

<sup>511</sup> Shodně viz např. ŠUK, P. Komentář k § 399. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 792.

<sup>512</sup> Zákon č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

<sup>513</sup> Odlišný názor zastával např. Bárta, podle něhož by se účastnil primárně zástupce akcionáře a akcionář jej jen doprovázel. BARTA, J. Účast a zastupování na valné hromadě akciové společnosti. *Právní rozhledy*. 1995, č. 8, s. 307.

<sup>514</sup> Za účinnosti obchodního zákoníku např. DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 1800, od účinnosti zákona o obchodních korporacích např. ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 344.

<sup>515</sup> ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 344.

<sup>516</sup> Viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. dubna 2005, sp. zn. 29 Odo 701/2004 (v poměrech družstva, avšak závěry jsou použitelné i pro akciové společnosti), nebo usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. listopadu 2013, sp. zn. 29 Cdo 1110/2012.

<sup>517</sup> Shodně ŠUK, P. Komentář k § 399. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 792-793.

Fakticky lze společné účasti akcionáře a jeho zástupce na valné hromadě dosáhnout i tím, že akcionář **udělí plnou moc** k zastupování na valné hromadě **pouze ve vztahu k části svých akcií**, ve vztahu ke zbytku akcií se bude účastnit osobně.<sup>518</sup> Souhlasím s názorem Dědiče, podle něhož každá akcie „*představuje právně samostatný podíl na společnosti*“, proto lze udělit plnou moc ve vztahu ke každé jednotlivé akcií, a proto se může valné hromady účastnit jak akcionář, tak i jeho zástupce, každý vždy ve vztahu k části akcií akcionáře.<sup>519</sup>

Zákon přitom nezakazuje, aby akcionář, teoreticky, **udělil plnou moc** k zastupování **ke každé jednotlivé akcií**.<sup>520</sup> Český zákonodárce nevyužil možnosti Směrnice o právech akcionářů I, která v čl. 10 odst. 2 umožňuje omezit počet osob, kterým může akcionář udělit plnou moc (v zájmu zachování efektivního fungování valné hromady kotované společnosti), nikoli však ve vztahu k akcionářům, kteří drží akcie na více majetkových účtech.<sup>521</sup> Na druhou stranu, udělení plné moci ke každé akcií by mohlo být posouzeno jako šikanózní jednání, tedy zneužití práva, které nepoživá právní ochrany, a takové zastoupení by nemuselo být připuštěno.<sup>522</sup>

Z uvedeného závěru vyvstává otázka, která však nesouvisí jen s osobní přítomností akcionáře (závěry budou platit i pro další způsoby výkonu hlasovacího práva uvedené níže), a to, zda může akcionář **vykonávat hlasovací právo** spojené se svými akciemi **odlišně** (tedy např. s polovinou hlasovat pro, s druhou polovinou proti). Jestliže může v podstatě ke každé své akcií určit zástupce a každému zástupci udělit rozdílné pokyny, jak hlasovat, lze z toho dovodit, že je sám oprávněn hlasovat s částí akcií jinak než se zbytkem akcií? Nebo to

---

<sup>518</sup> Totéž potvrdila i judikatura, viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. února 2011, sp. zn. 29 Cdo 3880/2009.

<sup>519</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 1800. Opačně BARTA, 1995, op. cit. sub 513, s. 305. S tímto názorem však nejde souhlasit, a to z důvodů pospaných mimo jiné v VAŠÍČEK, M., HONĚK, J. Ještě k účasti a zastupování na valné hromadě akciové společnosti. *Právní rozhledy*. 1996, č. 1, s. 19-20. Ještě jiný názor byl prezentován v komentářové literatuře k obchodnímu zákoníku, podle níž nebylo možné vyloučit neplatnost plné moci udělené k části akcií, jestliže bylo cílem jen zajistit účast např. advokáta na valné hromadě. Takový argument nepovažuji za validní nikoli jen ve vztahu k účinné právní úpravě, která umožňuje účast odborného poradce na valné hromadě, ale celkově s ohledem na skutečnost, že, podle mého názoru, není možné přezkoumávat důvod udělení plné moci. Stejně je tomu v případě, kdy akcionář udělí plnou moc ke všem svým akciím. Nechat se zastoupit je právem, které není omezeno např. jen na případy, kdy se akcionář valné hromady skutečně účastnit nemůže. Srov. ŠTENGLOVÁ, I. Komentář k § 184. In: ŠTENGLOVÁ, I., PLÍVA, S., TOMSA, M. a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 647.

<sup>520</sup> Shodně LASÁK, J. Report from the Czech Republic: Shareholders' Rights at Czech Joint-Stock Companies' General Meetings. *European Company Law Journal*. 2018, roč. 15, č. 3, s. 95.

<sup>521</sup> ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 344.

<sup>522</sup> Na tento problém poukazuje Eliáš, avšak, podle mého názoru nesprávně, z něj usuzuje na nemožnost udělení plné moci jen k části akcií – potenciální možnost zneužití práva není argumentem pro jeho nepřipuštění. Srov. ELIÁŠ, K. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 16-17.



odporuje určitosti a srozumitelnosti projevu vůle (tedy jednalo by se o zdánlivé právní jednání podle § 553 odst. 1 OZ)?

Obchodní zákoník upravoval tuto otázku v § 184 odst. 6, podle něhož akcionář **nemusí vykonávat** hlasovací právo spojené se všemi jeho akciemi **stejným způsobem**. Zatímco pro některé autory představovalo ustanovení potvrzení, že lze vykonávat hlasovací právo spojené s částí akcií odlišně od hlasovacího práva spojeného se zbytkem akcií,<sup>523</sup> podle jiných autorů se jednalo pouze o nepřesnou transpozici čl. 10 odst. 5 Směrnice o právech akcionářů I.<sup>524</sup>

Zákon o obchodních korporacích se této otázce dotýká v § 401 odst. 2, podle něhož může akcionář hlasovat odlišně, jestliže jedná ohledně určitých akcií **na účet jiné osoby**. Podle části autorů je toto ustanovení zpřesněním chybné transpozice v obchodním zákoníku a jasně stanoví, že akcionář je oprávněn hlasovat odlišně pouze a jen v těch případech, kdy jedná s částí akcií na účet jiné osoby.<sup>525</sup> S tímto názorem nesouhlasím. Nepochybně se jedná o transpozici čl. 10 odst. 5 Směrnice o právech akcionářů I, avšak to neznamená, že se tím normuje i možnost odlišného hlasování s částí akcií v případě, kdy akcionář nejedná na účet jiné osoby. Úprava § 184 odst. 6 ObchZ tak, podle mého názoru, v podstatě nebyla přejata. Absenci výslovné úpravy přitom nelze vykládat tak, že takové jednání možné není, ba právě naopak, není-li zákonem zakázáno, je dovoleno (neodporuje-li obecným korektivům a zásadám). Navíc společnost nemůže zjišťovat, zda akcionář skutečně jedná s částí akcií na účet jiné osoby (nemusí jít jen o zastoupení na základě plné moci, může se jednat i např. o komisionářskou smlouvu),<sup>526</sup> fakticky tak omezení pouze na případy jednání na účet jiného postrádá význam.

Z uvedených důvodů se domnívám, že akcionář **smí hlasovat s částí svých akcií odlišně** od zbytku akcií, a to aniž by se jednalo o zdánlivé právní jednání.<sup>527</sup> Uvedený závěr je, dle mého soudu, souladný i s tuzemskou judikaturou.<sup>528</sup>

<sup>523</sup> Viz např. KRŮTA, J. Zastoupení na valné hromadě od 1. 12. 2009 s odhledem na dosavadní judikaturu. *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 5, s. 137.

<sup>524</sup> ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 344-345.

<sup>525</sup> Nicméně podle autorů tím není dotčena možnost, aby akcionář udělil i více plných mocí k části akcií a zástupci pak s těmito částmi hlasovali odlišně, neboť zástupce projevuje vůli svou a nikoli vůli akcionáře. Podle mého názoru se však jedná o zbytečný formalismus, neboť stejného výsledku lze dosáhnout se zapojením více osob jako zástupců. Srov. ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 345.

<sup>526</sup> ŠUK, P. Komentář k § 401. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 796-797.

<sup>527</sup> Shodně ŠUK, P. Komentář k § 401. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 796-797.

<sup>528</sup> Vycházející z právního stavu před zakotvením pravidla o odlišném hlasování ohledně části akcií do § 184 odst. 6 ObchZ. Viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. června 2009, sp. zn. 29 Cdo 5297/2008.

### 3.1.2. Hlasování s využitím technických prostředků

Hlasování na valné hromadě s využitím technických prostředků (*présence virtuelle*,<sup>529</sup> nebo také **distanční hlasování**) bylo do českého právního řádu zavedeno v rámci transpozice čl. 8 Směrnice o právech akcionářů I<sup>530</sup> (§ 184 odst. 2 ObchZ, v současnosti § 398 odst. 2 ZOK). Jedná se primárně o alternativní možnost účasti akcionáře, není však vyloučeno, aby se tímto způsobem účastnil zasedání valné hromady **i zástupce akcionáře**.<sup>531</sup>

**Virtuální účastí** se rozumí přenos zasedání valné hromady v reálném čase nebo dvousměrná komunikace v reálném čase ze vzdáleného místa, popřípadě jiná forma odevzdávání hlasů v průběhu zasedání valné hromady bez nutnosti fyzické přítomnosti akcionáře či jeho zástupce (viz čl. 8 Směrnice o právech akcionářů I). Typicky se bude jednat o určitou formu videokonference nebo telekonference.

Domnívám se, že v případě virtuální účasti a virtuálního hlasování se jedná o „přítomnost“ akcionáře či jeho zástupce na zasedání valné hromady, nikoli o „jinou účast“ ve smyslu § 156 odst. 1 OZ, protože přítomnost není jen fyzická, ale i virtuální, rozhodující je schopnost v reálném čase poslouchat a reagovat.<sup>532</sup>

Je třeba odmítnout tvrzení části komentářové literatury, podle níž se hlasováním na valné hromadě za využití technických prostředků rozumí skutečně pouze hlasování, a nikoli i celkově účast akcionáře či jeho zástupce na zasedání valné hromady, čímž se akcionář „zbavuje možnosti vykonávat další účastnická práva“.<sup>533</sup> Zároveň je, podle mého názoru chybně, rozhodováním mimo valnou hromadu s využitím technických prostředků rozuměno konání virtuální valné hromady, ačkoli to zřejmě míří na hlasování per rollam v elektronické podobě (k tomu viz níže).<sup>534</sup> Naopak, hlasováním na valné hromadě s využitím technických prostředků je potřeba rozumět i současnou virtuální účast akcionáře, v opačném případě by se materiálně jednalo pouze o korespondenční hlasování.<sup>535</sup>

Předpokladem přípustnosti virtuální účasti na zasedání valné hromady, tedy i virtuálního hlasování, je, že tak musí **připustit stanovy společnosti** (§ 398 odst. 2 ZOK). Stanovy musí rovněž určit podmínky virtuální účasti a hlasování na zasedání valné hromady

<sup>529</sup> COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 434.

<sup>530</sup> Zákonem č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění účinném do 31. 12. 2013.

<sup>531</sup> Virtuální možnost účasti zástupce akcionáře získala na významu především v souvislosti s opatřeními proti pandemii onemocnění COVID-19 v roce 2020 a 2021, kdy byla výrazně omezena možnost prezenčního konání zasedání valných hromad.

<sup>532</sup> Opačně ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 294-295 a 334 nebo ŠUK, P. Komentář k § 398. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 785.

<sup>533</sup> FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 398. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1754.

<sup>534</sup> FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 398. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1754-1755.

<sup>535</sup> Shodně ŠUK, P. Komentář k § 398. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 785.

tak, aby bylo možné ověřit totožnost osoby oprávněné vykonávat hlasovací právo (tedy nikoli nutně akcionáře) a určit akcie, s nimiž je hlasovací právo vykonáváno (z výpisu emise nebo ze seznamu akcionářů). Pokud by stanovy tyto podmínky neurčovaly, určí je řídicí orgán (nikoli jiný svolavatel valné hromady) a uvede je v pozvánce na valnou hromadu (§ 398 odst. 3 ZOK). Nebudou-li podmínky splněny, nelze započítat takto odevzdané hlasy ani přihlížet k účasti tímto způsobem hlasujících akcionářů (§ 398 odst. 2 ZOK).

**Způsob ověření totožnosti** bude záviset na zvoleném technickém řešení. Může spočívat především v generovaných heslech či kódech pro akcionáře pro přístup do elektronického rozhraní, anebo ve využití prostředků elektronické identifikace (elektronický občanský průkaz, bankovní identita apod.).<sup>536</sup> V případě nutnosti notářského osvědčení přijímaného rozhodnutí valné hromady bude snad v dohledné době možné využívat identifikaci prostřednictvím elektronických občanských průkazů nebo bankovní identity (srov. navrhovaný § 64a NŘ ve sněmovním tisku 793).<sup>537</sup>

### 3.1.3. Korespondenční hlasování

Korespondenční hlasování (*présence intellectuelle*)<sup>538</sup> bylo do českého právního řádu rovněž zavedeno v rámci transpozice čl. 12 Směrnice o právech akcionářů I<sup>539</sup> (§ 184 odst. 2 ObchZ, v současnosti § 398 odst. 4 ve spojení s § 167 odst. 4 ZOK).

Podstatou korespondenčního hlasování je odevzdání hlasů ještě **před konáním zasedání** valné hromady, a to v **písemné formě** (listinné či elektronické). Na rozdíl od distančního hlasování tak akcionář není v reálném čase přítomen na zasedání valné hromady, byť zákon akcionářovu účast finguje pro účely počítání hlasů (korespondenční hlasování se považuje za hlasování s využitím technických prostředků, srov. § 398 odst. 4 ZOK). Akcionář může vykonat pouze hlasovací právo (pro, proti, zdržení se), nemůže uplatňovat jiná akcionářská práva (např. žádat vysvětlení).

V důsledku této právní fikce se i na korespondenční hlasování uplatní podmínka, že jej **musí připustit stanovy** společnosti, a zároveň musí určit podmínky jeho provádění, které

<sup>536</sup> V podrobnostech si dovoluji odkázat na komentářovou literaturu. ŠUK, P. Komentář k § 398. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 785-786.

<sup>537</sup> POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR. *Sněmovní tisk 793. Návrh poslanců Moniky Červíčkové, Jaroslava Faltýnky, Heleny Válkové a dalších na vydání zákona, kterým se mění zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů.* 2020 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=8&t=793>.

<sup>538</sup> COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 434.

<sup>539</sup> Zákonem č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění účinném do 31. prosince 2013.

mimo jiné zajistí ověření totožnosti osoby akcionáře a určení akcií, s nimiž je hlasováno. Také musí určit lhůtu nikoli kratší než 15 dnů, v níž musí akcionář společnosti svůj korespondenční hlas doručit [§ 407 odst. 1 písm. g) ZOK]. Neurčí-li tyto podmínky stanovy, určí je řídicí orgán (§ 398 odst. 3 a 4 ZOK).

Zahraniční právní úpravy často požadují využití speciálního **formuláře** pro korespondenční hlasování stanoveného buď právním předpisem (např. ve Francii, viz Art. L225-107 C. Com.), anebo samotnou společností, avšak se zákonem stanovenými náležitostmi (např. Belgie, viz Art. 7:146 CdS). Společnost může ve stanovách určit, že pro korespondenční hlasování musí být využit stanovený formulář (listinný či elektronický), avšak nejedná se o zákonnou povinnost. Vydání jednotného formuláře může zamezit situacím, kdy akcionář neuvede v odevzdaném korespondenčním hlasu všechny **nezbytné náležitosti**,<sup>540</sup> pročež nelze hlas započítat jako platně odevzdaný.

Vzhledem k tomu, že hlasování je právním jednáním akcionáře,<sup>541</sup> uplatní se na korespondenční hlasování požadavky na **písemnou formu právního jednání**. Podle § 562 odst. 1 OZ je písemná forma právního jednání zachována i tehdy, je-li učiněno elektronickými nebo jinými technickými prostředky umožňujícími zachycení obsahu a jednající osoby. Z požadavku na ověření totožnosti osoby akcionáře (§ 398 odst. 2 a 4 ZOK) a podpisu jednající osoby (§ 561 odst. 1 OZ) je potřeba dovodit, že v případě listinné podoby (hlasování dopisem) bude nutný **úředně ověřený podpis** a v případě elektronické podoby bude potřeba zásadně **zaručeného** nebo **uznávaného elektronického podpisu**.<sup>542,543</sup> Požadavek na zachování písemné formy a ověření totožnosti akcionáře bude splněn i v případě, kdy společnost vytvoří speciální formuláře pro korespondenční hlasování, do nichž bude mít akcionář přístup po zadání určitých přihlašovacích údajů či kódů, nebo prokázáním totožnosti pomocí prostředků elektronické identifikace.<sup>544</sup> V takovém případě bude zajištěno ověření totožnosti akcionáře a postačí prostý elektronický podpis.

Pokud by akcionář využil svého práva hlasovat korespondenčně, avšak následně by se v důsledku **změny okolností** nebo **převodu akcií** dostavil na zasedání valné hromady fyzicky

<sup>540</sup> Ačkoli je zákon nestanoví, bude se jednat především o: (i) identifikaci akcionáře, (ii) určení jím vlastněných akcií, (iii) určení počtu hlasů, kterými hlasuje (může se např. s částí akcií zdržet hlasování, viz výše), (iv) určení návrhu rozhodnutí, pro které hlasuje, (v) způsob, jakým hlasuje pro daný návrh rozhodnutí, a (vi) podpis akcionáře.

<sup>541</sup> Sice v poměrech před rekodifikací soukromého práva a ve vztahu ke shromáždění vlastníků jednotek, nicméně závěry jsou použitelné i pro hlasování akcionáře na zasedání valné hromady - viz např. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 3399/2010.

<sup>542</sup> Ve smyslu § 7 zákona č. 297/2016 Sb., o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce, ve znění zákona č. 183/2017 Sb.

<sup>543</sup> ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 297 a 334.

<sup>544</sup> Podle zákona č. 250/2017 Sb., o elektronické identifikaci, ve znění zákona č. 12/2020 Sb.

(anebo využil distančního hlasování, pokud by bylo ve stanovách umožněno), je nutné vyřadit jeho hlasy odevzdané korespondenčně a nechat jej hlasovat v průběhu zasedání valné hromady.<sup>545</sup> Jedná se o přípustnou změnu výkonu hlasovacího práva a opačné řešení by představovalo neodůvodněný zásah do práva akcionáře hlasovat na zasedání valné hromady.<sup>546</sup> Obdobně pokud by akcionář korespondenčně hlasoval vícekrát, a to případně i rozdílně, je potřeba započítat poslední odevzdané hlasy.<sup>547</sup>

Po odevzdání korespondenčního hlasu může dojít ke **změně návrhu rozhodnutí**, k němuž se odevzdaný hlas vztahoval (např. v důsledku protinávrhu). V takovém případě se odevzdaný korespondenční hlas započítá pouze tehdy, pokud se návrh rozhodnutí nezměnil významným způsobem, tedy pokud nelze předpokládat, že by akcionář hlasoval jiným způsobem, pokud by to byl býval věděl (pouze technické změny textu). V opačném případě je třeba odevzdaný korespondenční hlas považovat za neplatný a nezapočítat jej. Lze doporučit, aby tuto problematiku výslovně upravily stanovy k vyloučení pochybnosti, zda má či nemá být korespondenční hlas započítán.<sup>548</sup>

#### 3.1.4. Hlasování mimo zasedání valné hromady (hlasování per rollam)

Hlasování mimo zasedání valné hromady (tzv. hlasování per rollam, obecně viz § 158 odst. 2 OZ) se oproti předchozím typům hlasování, především korespondenčnímu hlasování, liší tím, že se **zasedání** valné hromady **vůbec nekoná**, tedy žádný z akcionářů či členů volených orgánů se zasedání neúčastní. Jedná se o relativně nový způsob hlasování, zavedený zákonem o obchodních korporacích (§ 398 odst. 1 a § 418-420 ve spojení s § 175 ZOK).

Stejně jako v případě distančního nebo korespondenčního hlasování platí, že hlasování per rollam musí **připustit stanovy** společnosti.<sup>549</sup> Může se přitom jednat o hlasování per rollam v **listinné podobě**, anebo v **elektronické podobě** (srov. § 398 odst. 2 ZOK –

<sup>545</sup> Shodně FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 398. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1759.

<sup>546</sup> Není bez zajímavosti, že belgické právo výslovně stanoví opak, tedy hlasuje-li akcionář korespondenčně, již s týmiž akciemi nesmí vykonat hlasovací právo jiným způsobem (distančně, prezenčně na zasedání valné hromady). Takové řešení se mi zdá přílišně tvrdé a nezohledňující možnou změnu okolností. Srov. Art. 7:146 odst. 3 CdS.

<sup>547</sup> Shodně FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 398. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1759.

<sup>548</sup> V obdobném smyslu JAKHIAN, G., VILLENFAGNE, F. de. E-voting: le vote par correspondance électronique des actionnaires. *Journal des tribunaux*. 2002, č. 35, s. 724.

<sup>549</sup> Zvláštní právní předpis může stanovit jinak. Tak učinil tzv. *lex covid justice*, který připustil využití hlasování per rollam i bez výslovné úpravy ve stanovách po dobu trvání opatření proti pandemii onemocnění COVID-19 v průběhu roku 2020 a v první polovině roku 2021. Viz § 18 a 19 zákona č. 191/2020 Sb., o některých opatřeních ke zmírnění dopadů epidemie koronaviru SARS CoV-2 na osoby účastníci se soudního řízení, poškozené, oběti trestných činů a právnické osoby a o změně insolvenčního zákona a občanského soudního řádu, ve znění pozdějších předpisů.

„rozhodování mimo valnou hromadu s využitím technických prostředků“). I v případě hlasování per rollam tak platí, že při využívání elektronické komunikace je potřeba ve stanovách, popřípadě rozhodnutím řídicího orgánu, nastavit pravidla pro zajištění ověření totožnosti akcionáře a určení akcií, s nimiž je hlasováno (§ 398 odst. 2 a 3 ZOK). Uplatní se tedy i výše uvedené závěry k těmto otázkám.

Na druhou stranu, na rozdíl od korespondenčního hlasování, zákon **nepožaduje písemnou formu** rozhodování, není proto potřeba v rámci ověření totožnosti akcionáře trvat na požadavku zaručeného nebo uznávaného elektronického podpisu. Je tedy představitelné rozhodování prostřednictvím různých elektronických platforem vytvořených společnostmi, které umožní akcionáři přihlášení se pomocí určitého kódu, čímž bude zajištěno ověření totožnosti akcionáře,<sup>550</sup> popřípadě i méně formálních komunikačních kanálů (SMS, WhatsApp apod.).

Při hlasování per rollam zašle osoba oprávněná ke svolání valné hromady akcionářům namísto pozvánky na valnou hromadu návrh rozhodnutí obsahující náležitosti podle § 418 odst. 2 ZOK. Akcionář následně v určené lhůtě (jinak do 15 dnů) zašle osobě, která návrh rozhodnutí rozeslala, souhlas s návrhem rozhodnutí, jinak platí, že s návrhem nesouhlasí (§ 419 ZOK). Na rozdíl od zasedání valné hromady v případě hlasování per rollam není možné zjišťovat usnášeníschopnost, proto se většina potřebná k přijetí rozhodnutí (podle obecných pravidel § 415-417 ZOK) počítá z celkového počtu hlasů všech akcionářů. Systace hlasovacího práva akcionáře (§ 426 a 427 ZOK) se však uplatní i na případy hlasování per rollam, takové hlasy se tedy nezapočítávají.<sup>551</sup>

Specifická pravidla platí pro případy rozhodnutí, kdy je potřeba **osvědčení notářským zápisem** (srov. § 416 odst. 2 ZOK). Novela zákona o obchodních korporacích<sup>552</sup> zavedla povinnost dvou notářských zápisů – notářského zápisu o návrhu rozhodnutí, které má být přijato mimo zasedání (srov. § 80gc NŘ), a notářského zápisu o rozhodování mimo zasedání orgánu právnické osoby (srov. § 80gd NŘ). Cílem je odstranit případné nedostatky návrhu rozhodnutí již na začátku procesu rozhodování mimo zasedání valné hromady. Součástí vyjádření akcionáře musí v takovém případě být i obsah návrhu rozhodnutí valné hromady, jehož se týká, a podpis akcionáře na souhlasu s návrhem rozhodnutí musí být **úředně ověřen** (srov. § 419 odst. 2 ZOK). Je otázkou, zda lze tento požadavek splnit i v případě elektronické

<sup>550</sup> Shodně FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 418. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1886.

<sup>551</sup> V podrobnostech k procesu rozhodování per rollam si dovoluji odkázat na již existující pojednání, např. ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 300-304 a 334-335, nebo komentářovou literaturu k ustanovením § 418-420 ZOK.

<sup>552</sup> Zákon č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

podoby hlasování per rollam. Podle komentářové literatury by nebylo neplatné ujednání stanov, které by jako ekvivalent úředně ověřeného podpisu požadovalo jiný dostatečně spolehlivý způsob elektronického ověření totožnosti osoby.<sup>553</sup> Podle mého názoru by řešení mohlo přinést ustanovení § 6 zákona o právu na digitální služby,<sup>554</sup> které nabude účinnosti 1. února 2022.

### **3.2. Zastoupení na základě plné moci**

Druhým způsobem účasti akcionáře na zasedání valné hromady, a tedy i výkonu hlasovacího práva, je **v zastoupení** (§ 399 odst. 1 ZOK). Ačkoli zastoupením je obecně myšleno jak zastoupení smluvní (§ 441 a násl. OZ), tak zastoupení zákonné (především § 457 a násl. OZ),<sup>555</sup> respektive specifické zastoupení právnické osoby členem jejího statutárního orgánu, budu se dále soustředit pouze na smluvní zastoupení na základě plné moci (s výjimkou specifického případu zastoupení podle § 400 ZOK, k tomu viz níže). V ostatních případech zastoupení totiž nejde ani tak o jiný způsob výkonu hlasovacího práva, jako spíše o jedinou možnost jeho výkonu, a to s ohledem na nemožnost osoby v těchto záležitostech samostatně právně jednat, resp. projevovat vůli.

V první části této kapitoly se zaměřím obecně na otázku smluvního zastoupení akcionáře, s důrazem na náležitosti plné moci a osobu zmocněnce. V druhé části se přesunu z pomyslné druhé identifikované kategorie do čtvrté (srov. úvod třetí kapitoly) a analyzuji případy, kdy lze prostřednictvím udělení plné moci přenést výkon hlasovacího práva na osobu odlišnou od akcionáře.

#### **3.2.1. Obecně k udělení plné moci**

Akcionář se primárně zasedání valné hromady účastní osobně, jedním ze způsobů uvedených výše v kapitole 3.1. Pokud se jej však z jakéhokoli důvodu účastnit nemůže anebo nechce, může **zmocnit jinou osobu**, aby se valné hromady účastnila místo něj, a to udělením plné moci. K současné účasti akcionáře i jeho zástupce na zasedání valné hromady a k možnosti udělit plnou moc pouze k části akcií akcionáře odkazují na závěry v kapitole

---

<sup>553</sup> ŠUK, P. Komentář k § 419. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 858-859.

<sup>554</sup> Zákon č. 12/2020 Sb., o právu na digitální služby, ve znění zákona č. 36/2021 Sb.

<sup>555</sup> Více k zákonnému zastoupení např. FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 399. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1771-1772.

3.1.1. Zároveň však platí, že ohledně jedné akcie může být akcionář zastoupen pouze jedním zástupcem (z důvodu jednoznačnosti projevu vůle).<sup>556</sup>

Nabízí se první otázka, a to, kdo může být **zmocněncem akcionáře**. V zahraničních právních úpravách není zcela neobvyklé omezení okruhu osob, kterým může být plná moc udělena. Například francouzské právo umožňuje zastoupení pouze jiným akcionářem, anebo manželem či sezdaným partnerem akcionáře (Art. L225-106 odst. I. C. Com.).<sup>557</sup> České právo žádné takové omezení nestanoví a zaručuje tak právo udělit plnou moc jakékoli jiné fyzické či právnické osobě, typicky advokátovi či daňovému poradci.

Podle mého názoru přitom není možné, aby omezení okruhu osob, kterým může být udělena plná moc, **určily stanovy**, neboť by se tím omezovala možnost akcionáře účastnit se zasedání valné hromady a vykonávat zde své hlasovací právo v zastoupení, tedy zasahovalo by se do práv akcionářů.<sup>558</sup> Domnívám se, že s ohledem na způsob transpozice předmětných ustanovení Směrnice o právech akcionářů I, kdy bylo zřetelným cílem zákonodárce sblížit úpravu kotovaných a nekotovaných společností v otázkách účasti akcionáře na zasedání valné hromady a výkonu hlasovacího práva,<sup>559</sup> je třeba při hledání odpovědi na otázku možné odchylné úpravy ve stanovách přihlížet i ke znění čl. 10 odst. 1 Směrnice o právech akcionářů I, které takovou úpravu zakazuje.

Obchodní zákoník ve znění účinném do 30. listopadu 2009<sup>560</sup> zakazoval, aby byl zástupcem akcionáře **člen představenstva**<sup>561</sup> nebo **dozorčí rady**, a to z důvodu střetu zájmů.<sup>562</sup> Vypuštění tohoto zákazu důvodová zpráva pouze lakonicky okomentovala: „[č]lenům představenstva by se mělo nově umožnit zastupovat akcionáře při hlasování na valné hromadě.“<sup>563</sup> Obchodní zákoník nově požadoval pouze uveřejnění informace

<sup>556</sup> Shodně DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2221.

<sup>557</sup> Taková podmínka však není možná pro kotované společnosti, viz čl. 10 odst. 1 al. 2 Směrnice o právech akcionářů I.

<sup>558</sup> Opačně pro nekotované společnosti belgické právo, viz CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 642 a Art. 7:143 odst. 1 CdS a contrario, nebo německé právo, viz HÜFFER, KOCH, op. cit. sub 353, s. 973-974.

<sup>559</sup> Obdobně argumentuje ve svém článku Krůta. Viz KRŮTA, 2010, op. cit. sub 523, s. 140-141.

<sup>560</sup> Tedy do nabytí účinnosti zákona č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

<sup>561</sup> Ve Francii existuje možnost udělit plnou moc k hlasování na zasedání valné hromady bez uvedení osoby zmocněnce (tzv. **blanketní plné moci**, *pouvoirs en blanc*). V takovém případě vykonává hlasovací právo předseda řídicího orgánu, a to zákonem stanoveným způsobem – hlasuje pro návrhy předložené řídicím orgánem a proti všem ostatním návrhům (srov. Art. L225-106 odst. III C. Com.). Jedná se o zvláštní instrument na pomezí zastoupení na základě plné moci a specifickým typem korespondenčního hlasování. I když se jedná o zvláštní instrument, zakotvení jasných pravidel pro výkon hlasovacího práva předsedou řídicího orgánu v zákoně alespoň poskytuje akcionářům dostatek informací pro zvážení, zda chtějí tímto způsobem postupovat. Více viz např. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 104-106.

<sup>562</sup> Podle čl. 10 odst. 3 Směrnice o právech akcionářů I by přitom taková úprava byla eurokonformní i v případě kotovaných společností.

<sup>563</sup> Srov. VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.



o případném střetu zájmů členů představenstva nebo členů dozorčí rady spolu s pozvánkou jako podmínku přijetí plné moci od akcionáře (srov. § 184 odst. 5 ObchZ). Zákon o obchodních korporacích tuto úpravu nepřevzal.

Podle stávající právní úpravy není **střet zájmů** zástupce a zastoupeného obecně překážkou udělení plné moci, jestliže zastoupený o střetu zájmů věděl nebo musel vědět (§ 437 odst. 1 OZ). Za tímto účelem zákon o obchodních korporacích požaduje, aby zástupce v dostatečném předstihu před konáním valné hromady informoval akcionáře o všech skutečnostech, které by mohly zapříčinit střet zájmů (§ 401 odst. 1 ZOK).<sup>564</sup> Zákon nechává na uvážení akcionáře, zda se chce nechat zastoupit osobou, u níž hrozí, nebo přímo existuje střet zájmů, neboť existuje riziko, že osoba upřednostní prosazování vlastního zájmu a nedodrží případné hlasovací pokyny (k tomu viz další kapitola 3.2.2).

Z hlediska formálního zákon požaduje pouze to, aby byla plná moc udělena v **písemné formě** (srov. § 399 odst. 1 ZOK), přičemž písemná forma je zachována i při použití elektronických prostředků (§ 562 odst. 1 OZ).<sup>565</sup> Z požadavku na písemnou formu plyne, že plná moc musí být podepsána (§ 561 odst. 1 OZ), pročež postačí vlastnoruční podpis akcionáře, popřípadě zaručený nebo uznávaný elektronický podpis (k této problematice více viz kapitolu 3.1.2). Stanovy by však mohly být přísnější a v zájmu zajištění totožnosti akcionáře požadovat úředně ověřený podpis akcionáře (k elektronickému ekvivalentu srov. kapitolu 3.1.4.).<sup>566</sup>

Z **obsahových náležitostí** (nad rámec obecných náležitostí)<sup>567</sup> zákon o obchodních korporacích vyžaduje pouze uvedení, zda byla plná moc udělena pro zastoupení **na jedné**, nebo **na více zasedáních** valné hromady (§ 399 odst. 1 ZOK). Omezení je možné vyjádřit různými způsoby, např. stanovením určitého časového období nebo počtem zasedání valných hromad. Jedná se o speciální (tedy nikoli generální) plnou moc (ve smyslu § 441 odst. 1 OZ) k právnímu jednání.<sup>568</sup>

Společnost může akcionářům poskytnout **formuláře plných mocí** za účelem zjednodušení zastoupení na zasedání valné hromady. Tuto povinnost zákon ukládá kotovaným společnostem (srov. § 120 odst. 3 ZPKT) – jedná se o transpozici čl. 5 odst. 4 písm. e) Směrnice o právech akcionářů I, přičemž jim ukládá i další povinnosti (např. uveřejnění formuláře, více viz § 120 ZPKT). Společnost však nemůže trvat na využití formuláře jako

<sup>564</sup> Jedná se o transpozici čl. 10 odst. 3 Směrnice o právech akcionářů I.

<sup>565</sup> Písemná forma plné moci i povinnost umožnit akcionářům využít její elektronické podoby plyne z čl. 11 Směrnice o právech akcionářů I.

<sup>566</sup> Shodně FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 399. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1773.

<sup>567</sup> K tomu více viz např. ŠUK, P. Komentář k § 399. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 791.

<sup>568</sup> Shodně ŠUK, P. Komentář k § 399. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2020, op. cit. sub 9, s. 789.

podmínky pro připuštění účasti zástupce na valné hromadě, neboť by se jednalo o šikanózní výkon práva.<sup>569</sup>

Případná **neplatnost plné moci** zakládá nemožnost zástupce účastnit se zasedání valné hromady jménem akcionáře. Pokud by se i přesto jako jeho zástupce zúčastnil, nebudou takto odevzdané hlasy platné, což by mohlo mít vliv i na usnášéníschopnost valné hromady a platnost případně přijatého usnesení valné hromady (pokud budou odevzdané hlasy rozhodující, srov. § 428 ZOK).

Speciálním případem zastoupení je zastoupení osobou, která je v **evidenci investičních nástrojů** (centrální evidence zaknihovaných cenných papírů, srov. § 91 a násl. ZPKT) zapsána jako **správce** anebo jako **osoba oprávněná** vykonávat práva spojená s akcií (§ 401 odst. 1 ZOK). Jedná se o speciální případ zákonem presumovaného zastupitelského oprávnění, kterému však předchází vznik smluvního vztah mezi akcionářem a touto osobou (zpravidla na základě smlouvy o správě cenných papírů).<sup>570</sup>

Smyslem vyvratitelné domněnky je **usnadnění zastoupení** – akcionář není povinen udělovat plnou moc a správce či jiná oprávněná osoba není povinna společnosti plnou moc předkládat na důkaz svého zastupitelského oprávnění, postačí výpis z evidence investičních nástrojů. Tento výpis navíc netřeba předkládat, pokud si jej vyžádá sama společnost (vydala-li zaknihované akcie, je potřeba požádat o výpis k rozhodnému dni, srov. § 405 odst. 4 ZOK).

### 3.2.2. Plná moc jako nástroj „převodu“ hlasovacího práva

Z obecného pojednání o zastoupení na základě plné moci jsem do této kapitoly vyčlenila otázku **hlasovacích pokynů** a **(ne)odvolatelnosti plné moci**, neboť na základě těchto prvků se může (nikoli nutně musí) výrazně posunout význam a využití zastoupení na základě plné moci – z alternativního způsobu výkonu hlasovacího práva akcionářem na faktický převod výkonu hlasovacího práva na jinou osobu. Uvedené demonstrují na sérii soudních rozhodnutí v případě společnosti Vodovody a kanalizace Zlín, a.s.

Specifickým případem, kdy je cílem prostřednictvím plných mocí akumulovat větší hlasovací sílu než by akcionáři běžně náležela, je proces předcházející tzv. **proxy fights** („souboje plných mocí“, především v angloamerickém právním prostředí), v evropském právním prostředí např. v belgickém právu upravený jako tzv. **sollicitation publique**

<sup>569</sup> DĚDIČ a kol., 2012, op. cit. sub 228, s. 395.

<sup>570</sup> V podrobnostech odkazuji na komentářovou literaturu, viz FILIP, V., LASÁK, J. Komentář k § 400. LASÁK a kol., 2014, op. cit. sub 336, s. 1779-1782.

*de procuration* („veřejná výzva ke zmocnění“, Art. 7:145 CdS).<sup>571</sup> Princip je takový, že akcionář za účelem prosazení určitých změn ve společnosti (typicky odvolání členů řídicího orgánu a zvolení nových členů) osloví ostatní akcionáře s výzvou, aby mu udělili plnou moc a pomohli mu takovou změnu prosadit.<sup>572</sup> Belgické právo pak stanoví i speciální náležitosti takové žádosti a plných mocí na základě toho udělených, stejně jako povinnost v případě kotovaných společností oznámit tuto skutečnost regulátorovi (v podrobnostech viz Art. 7:145 CdS). V českém právu podobná úprava absentuje, není však vyloučeno, aby si akcionář tímto způsobem zajistil podporu pro své návrhy změn ve společnosti. Bude se však typicky jednat o institucionální investory či jiné velké akcionáře disponující patřičnými zdroji a odbornými znalostmi.

Pokud akcionář udělí zmocněnci **hlasovací pokyny** a jsou-li tyto obsaženy v plné moci (tedy nikoli třeba ve smlouvě, takové překročení by nemělo vliv na platnost odevzdaných hlasů), je zmocněnec povinen hlasovat v souladu s nimi,<sup>573</sup> jinak se jedná o překročení zástupčího oprávnění (§ 447 OZ). Problém může nastat při prokazování, že zmocněnec nehlasoval podle pokynů. Zákon totiž neukládá povinnost uchovávat jmenovitě údaje o způsobu výkonu hlasovacího práva [a contrario § 423 odst. 1 písm. e) ZOK, podle něhož se v zápisu z jednání valné hromady uvede pouze výsledek hlasování]. Odlišná je situace v kotovaných společnostech, kde čl. 3c odst. 2 Směrnice o právech akcionářů I požaduje, aby akcionář mohl na požádání získat informaci o tom, že jeho hlasy byly řádně zaznamenány a započítány. Tato úprava byla transponována do § 121i odst. 1 ZPKT, podle něhož je společnost povinna potvrdit i způsob započítání odevzdaných hlasů. Právní úprava se tak mimo jiné snaží předcházet zneužití udělených plných mocí a nerespektování hlasovacích pokynů akcionářů.

Nicméně akcionář hlasovací pokyny zmocněnci udělit nemusí, což nepochybně taktéž může být legitimní. Zvláště v případě, kdy výkonem hlasovacího práva pověří **osobu s odbornými znalostmi** (např. advokát, daňový poradce, nebo správce cenného papíru), ponechává na ní, aby zhodnotila, co je v nejlepším zájmu akcionáře, a hlasovala podle toho.<sup>574</sup> Za poskytnuté odborné služby také zpravidla akcionář **platí** zmocněnci sjednanou **odměnu**.

---

<sup>571</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 643-644.

<sup>572</sup> Investopedia. *Proxy Fights*. 2021 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/proxyfight.asp>.

<sup>573</sup> Tento požadavek stanoví i čl. 10 odst. 4 Směrnice o právech akcionářů I.

<sup>574</sup> Shodně usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 2922/2017.

Obecně tak nelze říci, že by neudělení hlasovacích pokynů samo o sobě bylo nevhodné či sledovalo nelegitimní cíl (typicky obcházení zákazu samostatného převodu hlasovacího práva). Může to však být jedním z ukazatelů, stejně jako **obrácený tok finančních prostředků** – zmocněnec platí akcionáři za udělení plné moci, a tím i za možnost vykonávat hlasovací právo. Ideově se odměnou za určitý způsob výkonu hlasovacího práva akcionářem budu zabývat v rámci úvahy o přípustnosti koupě hlasů v kapitole 3.4.5.

Dalším ukazatelem je určení plné moci jako „**neodvolatelné**“ (v zahraniční literatuře označované jako *irrevocable proxy*). Podle českého práva se nemůže zmocnitel (akcionář) vzdát práva na odvolání plné moci, nicméně je možné odvolání plné moci **podmínit určitými podmínkami** (srov. § 442 OZ). Tyto podmínky, často zahrnující i vysoké smluvní pokuty pro případ jejich nedodržení, přitom mohou vést k faktické neodvolatelnosti plné moci. Naznačují, že plná moc je udělována v zájmu zmocněnce, a nikoli zastoupeného akcionáře.

Pojem *irrevocable proxy* v angloamerické právní nauce značí plnou moc, jíž skutečně není možné po určitou dobu trvání odvolat, a to v určitých zákonem stanovených případech,<sup>575</sup> nebo obecně tehdy, slouží-li neodvolatelnost jako zajišťovací institut (určitého zájmu).<sup>576</sup> Neodvolatelné plné moci bývají spolu s akcionářskými dohodami, hlasovacími trusty (*voting trust*, k tomu viz další kapitola) a dohodami řídicích osob (*management agreements*)<sup>577</sup> řazeny do nástrojů, jimiž se doplňuje úprava ve stanovách (**extrastatutární dohody**).<sup>578</sup>

Posledním ukazatelem, který zde zmíním, může být již zmíněná **doba**, po kterou je zmocněnec oprávněn akcionáře zastupovat a hlasovat jeho jménem, i když je samozřejmě představitelný i pouze jednorázový zájem o ovlivnění výsledku rozhodování společnosti osobou, která není akcionářem. Obecně však lze shledávat větší riziko v déletrvajícím zmocnění.

Ilustrativním příkladem z českého právního prostředí, jak může být zastoupení na základě plné moci využito k obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva a omezené převoditelnosti akcií, je série **rozhodnutí** ve věci **společnosti Vodovody a kanalizace Zlín, a.s.**

---

<sup>575</sup> HAMILTON, 2001, op. cit. sub 465, s. 514-515.

<sup>576</sup> FARRAR, J. H., HANNIGEN, B., FUREY, N. E., WYLIE P. *Farrar's company law*. 4th ed. London: Butterworths, 1998, s. 140.

<sup>577</sup> Jsou jimi rozuměny dohody mezi členy řídicího orgánu o horizontální nebo vertikální delegaci pravomocí. FARRAR a kol., 1998, op. cit. sub 576, s. 141.

<sup>578</sup> FARRAR a kol., 1998, op. cit. sub 576, s. 135-141.

V širším pozadí celé kauzy byl zájem soukromých subjektů (Jižní Vodárenská, a.s., dále jen „JV“) o vodárenské společnosti v ČR, v tomto případě o společnost Vodovody a kanalizace Zlín, a.s. (dále jen „VaK“). Poté, co valná hromada VaK nedala souhlas k převodu části závodu na JV, snažila se JV dosáhnout svého cíle jinými prostředky. Prostřednictvím obchodníka s cennými papíry (Česká spořitelna, a.s., dále jen „ČS“) se pokusila získat kvalifikovanou většinu hlasovacích práv ve společnosti, což nebylo možné cestou převodu akcií, neboť stanovy omezovaly převod akcií mimo stávající akcionáře (obce). Proto byla uzavřena série **smluv příkazních a smluv o smlouvě budoucí o převodu** akcií na jméno (jakmile to bude právně možné, pravděpodobně po změně stanov). ČS byly také uděleny **plné moci** k zastupování akcionářů na valné hromadě VaK, které ČS dále postoupila na JV. Nakonec JV vykonávala na zasedání valné hromady VaK hlasovací právo v rozsahu cca 53,2 % všech hlasů ve společnosti. To nestačilo na získání kvalifikované většiny hlasů, nicméně JV jako ovládající osoba dosáhla svého záměru uzavřením smluv o přednostním vybudování vodárenské infrastruktury s některými obcemi (ostatními akcionáři) výměnou za závazek, že schválí převod části závodu. Na valné hromadě v dubnu 2004 byl schválen převod části závodu, v důsledku čehož poklesla tržní hodnota společnosti VaK i hodnota akcií akcionářů. Uzavřené příkazní smlouvy a smlouvy o smlouvě budoucí o převodu akcií byly zrušeny, aniž by se JV pokusila změnit stanovy a zrušit omezení převoditelnosti akcií. Zastoupeným akcionářům byly vyplaceny „odměny“ v částkách desítek milionů korun.<sup>579</sup>

Z pohledu předkládané práce jsou zásadními především **atributy udělené plné moci**, respektive podmínky v příkazní smlouvě, které se týkaly plné moci a zastupování akcionářů na zasedání valné hromady. Plné moci totiž byly **v zásadě neodvolatelné**, respektive při ukončení příkazní smlouvy (a tím i při odvolání plné moci) by akcionář byl povinen zaplatit **smluvní pokutu** ve výši 100 % kupní ceny akcií, tedy částku v řádu desítek milionů korun. Zmocněnec byl oprávněn vykonávat hlasovací právo **dle svého svobodného uvážení**, a to po celou dobu trvání smluv (příkazní i smlouvě o smlouvě budoucí). S ohledem na skutečnost, že převod akcií nebyl možný bez změny stanov (a taková změna stanov se nepřipravovala), byly plné moci uděleny fakticky **na dobu neurčitou**. Po zániku smluv přitom byla akcionářům vyplacena **vysoká odměna** (viz výše).

Někteří akcionáři se obrátili na soud s návrhem na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady o schválení převodu části závodu pro protiprávní rozdělení společnosti VaK (a v průběhu času byly podány návrhy na vyslovení neplatnosti rozhodnutí přijatých

---

<sup>579</sup> Skutkové okolnosti případu převzaty z nálezu Ústavního soudu ze dne 16. května 2017, sp. zn. IV. ÚS 2018/16, bod I.

na cca deseti zasedáních valné hromady VaK).<sup>580</sup> Následovala **série soudních rozhodnutí** v různých větvích případu, přičemž do současné doby nebylo ve věci (alespoň v některých částech a alespoň dle mého povědomí) definitivně rozhodnuto. Není cílem poskytnout kompletní přehled všech soudních rozhodnutí v dané věci, jako spíše poukázat na hlavní argumentační momenty vyšších soudních instancí.

V první etapě soudních rozhodnutí<sup>581</sup> Nejvyšší soud shledal zastoupení na základě plných mocí jako souladné se zákonem. Vyjadřoval se především k možnosti udělení substituční plné moci nebo k neudělení hlasovacích pokynů zmocněnci, což je v souladu se zákonem. Konstatoval, že ani sjednání vysoké smluvní pokuty není samo o sobě v rozporu se zákonem. Argumentem možného obcházení zákazu omezené převoditelnosti akcií, respektive samostatného převodu hlasovacího práva, se blíže nezabýval.

Ústavní soud<sup>582</sup> v prvním kole kritizoval Nejvyšší soud za nedostatečné vypořádání se s připomínkami navrhovatelů (kromě jiného k „*zastřenému prodeji akcií bez souhlasu valné hromady, respektive k faktickému úplatnému prodeji hlasovacích práv*“), v důsledku čehož došlo k porušení práva navrhovatelů na spravedlivý proces. Nejvyšší soud na to reagoval rozhodnutím,<sup>583</sup> v němž opět shledal výše uvedené jednání za souladné s právem a setrval na svém právním názoru.

Ústavní soud zareagoval nálezem,<sup>584</sup> v němž opět shledal, že bylo porušeno právo navrhovatelů na spravedlivý proces. Upozornil i na změnu právního názoru Vrchního soudu v Olomouci,<sup>585</sup> který v jedné části kauzy rozhodl, že při zohlednění všech podmínek uzavřených příkazních smluv a udělených plných mocí je třeba uvedené jednání považovat za obcházení zákona a stanov společnosti, neboť došlo k **trvalému přenosu akcionářských práv bez převodu vlastnického práva**. Ústavní soud upozornil, že Nejvyšší soud se stále nevypořádal s námitkou zastřeného prodeje akcií, přičemž mezi řádky naznačil, že podle jeho právního názoru provedené dokazování spíše svědčí o úmyslu obejít zákon a stanovy.

Nejvyšší soud následně ve svých rozhodnutích<sup>586</sup> respektoval závěry četných nálezů Ústavního soudu<sup>587</sup> a uzavřel, že „*účelem sporných smluv a udělených plných mocí bylo*

---

<sup>580</sup> K tomu více viz citovaný náleží ústavního soudu. *Ibidem*, bod III.

<sup>581</sup> Např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. února 2011, sp. zn. 29 Cdo 3880/2009, nebo další rozhodnutí v tomto rozhodnutí citovaná.

<sup>582</sup> Viz náleží Ústavního soudu ze dne 3. února 2015, sp. zn. IV. ÚS 2722/13 (proti usnesení Nejvyššího soudu ze dne 13. června 2013, sp. zn. 29 Cdo 2876/2010).

<sup>583</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. března 2016, sp. zn. 29 Cdo 950/2015.

<sup>584</sup> Náleží Ústavního soudu ze dne 16. května 2017, sp. zn. IV. ÚS 2018/16.

<sup>585</sup> Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 22. listopadu 2016, sp. zn. 5 Cmo 202/2014.

<sup>586</sup> Např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 2922/2017, nebo usnesení Nejvyššího soudu ze dne 21. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 6009/2017.

v rozporu se zákonem převést na Č. [ČS], resp. v konečném důsledku na J. [JV], hlasovací (a další akcionářská práva), aniž by došlo k převodu akcií a aniž by Č. [ČS], resp. J. [JV], měly skutečně v úmyslu koupit akcie na jméno“.<sup>588</sup> Udělené plné moci proto byly neplatné a nebylo možné na základě nich zastoupit akcionáře a vykonávat akcionářská práva, protože je potřeba na předmětné akcionáře hledět, jako by se zasedání valné hromady neúčastnili (nejedná se však o systaci hlasovacího práva, jak nesprávně uzavřely soudy nižších instancí).

Lze tedy uzavřít, že v judikatuře soudů vyšších instancí se ustálil právní názor,<sup>589</sup> podle něhož kumulace ukazatelů (mnou nastíněných již na začátku této kapitoly) s přihlédnutím k okolnostem konkrétního případu odůvodňuje závěr, že **udělení plných mocí může být účelové** s cílem obejít zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva (a případně i omezené převoditelnosti akcií), a tedy i **neplatné**.

### 3.3. Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva

Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva jsou **pojmenované** (např. příkazní smlouva, smlouva o správě akcií nebo smlouva o společnosti) či **nepojmenované** (inominátní) **smlouvy** (tedy minimálně dvoustranná právní jednání) uzavírané mimo stanovy zpravidla mezi akcionáři, jejichž účelem je, zjednodušeně řečeno, koordinace či určitá forma spolupráce akcionářů při výkonu hlasovacího práva na zasedání valné hromady či mimo něj, respektive zavedení či zachování kontroly ve společnosti (k tomu viz níže).<sup>590</sup> V důsledku dohody o způsobu výkonu hlasovacího práva mohou akcionáři dosáhnout vyšší hlasovací síly, než jaká by jim náležela samostatně, potenciálně i rozhodné většiny hlasů, proto bývají akcionářské dohody řazeny mezi **nástroje prolamující princip proporcionality** (k tomu více viz kapitola 2.3).

Dohody o výkonu hlasovacího práva mohou být **velmi různorodé**, neboť jsou projevem základní zásady soukromého práva – co není zakázáno, je povoleno (čl. 2 odst. 3 LZPS a § 1 odst. 2 OZ). Zákon o obchodních korporacích přitom akcionářské dohody **nikterak**

---

<sup>587</sup> Kromě již uvedených nálezů Ústavního soudu viz např. nálezy uvedené v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 2922/2017.

<sup>588</sup> *Ibidem*.

<sup>589</sup> O této skutečnosti svědčí i další rozhodnutí Nejvyššího soudu, týkající se tentokrát společnosti Vodárny Kladno – Mělník, a.s., kde byly skutkové okolnosti takřka stejné. Viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. srpna 2019, sp. zn. 27 Cdo 5397/2017.

<sup>590</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 680.

**neupravuje.**<sup>591</sup> Jediná zmínka o dohodách o výkonu hlasovacího práva je obsažena v rámci vyvratitelné domněnky, podle níž osoby, jež ji uzavřely, jednají ve shodě [§ 78 odst. 2 písm. i) ZOK]. Neexistuje proto ani jednotná definice akcionářských dohod, resp. dohod o výkonu hlasovacího práva (k tomu viz níže).

Z hlediska vnitřní logiky předkládané práce je podstatné, že hlasovací právo i po uzavření dohody o výkonu hlasovacího práva **vykonává akcionář**. Samozřejmě nic nebrání tomu, aby si osoba, s níž akcionář dohodu uzavřel, nechala **udělit plnou moc** k výkonu hlasovacího práva, v zásadě jako pojistku, že bude hlasováno v souladu s dohodou.<sup>592</sup> Může se dohodnout i více akcionářů, že určí společného zmocněnce, jemuž udělí plné moci. Tento zástupce pak hlasuje v souladu se způsobem určeným v dohodě o výkonu hlasovacího práva. V takovém případě se však posouváme do mnou identifikované druhé kategorie (srov. úvod kapitoly 3), tedy do zastoupení na základě plné moci. I na takovou dohodu se uplatní následující řádky stran náležitostí nebo zakázaných ujednání, avšak zcela odpadá otázka následků nedodržení akcionářské dohody.

Obdobné platí i pro případy tzv. *voting trusts* nebo *pooling agreements* (obdoba ve francouzské teorii tzv. *syndicats de blocage*),<sup>593</sup> které mohou být obsahem dohody o výkonu hlasovacího práva. V takovém případě se akcionáři dohodnou, že své akcie vloží do **svěřenského fondu** (*trust*) a výkonem hlasovacích práv pověří svěřenského správce (*trustee*).<sup>594</sup> Alternativou je založení samostatné korporace (*une société holding*), na níž akcie převedou.<sup>595</sup> V obou případech se vytváří určitá struktura mezi společností a akcionáři a hlasovací právo nevykonává sám (původní) akcionář, ale osoba oprávněná tato práva vykonávat ze zákona (svěřenský správce, resp. členové řídicího orgánu společnosti),<sup>596</sup> proto se nebudu těmto případům blíže věnovat.

V následující části se nejprve zaměřím na pojem akcionářských dohod o výkonu hlasovacího práva, kdo může být stranou takové dohody a za jakým účelem bývají dohody uzavírány. Dále se soustředím na obsahové a formální náležitosti dohod a otázku, zda jsou některé dohody o výkonu hlasovacího práva zakázány, i když tak nestanoví zákon výslovně,

---

<sup>591</sup> Tato skutečnost je v mezinárodním srovnání spíše méně častá. Komparativní pojednání o úpravě akcionářských dohod a praxi ve vybraných zemích viz MOCK, S., CSACH, K., HAVEL, B. *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Berlin-Boston: De Gruyter, 2018, 679 s.

<sup>592</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 644.

<sup>593</sup> Viz např. CHAPUT, 1993, op. cit. sub 502, s. 181.

<sup>594</sup> FARRAR a kol., 1998, op. cit. sub 576, s. 140.

<sup>595</sup> CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 680.

<sup>596</sup> Nevýhodou této úpravy je, že původní akcionář přestává být akcionářem, tedy ztrácí například možnost účastnit se zasedání valné hromady, žádat vysvětlení apod.



a pokud ano, jaké to jsou. V poslední části se pokusím postihnout možné následky nedodržení uzavřené dohody, tedy výkonu hlasovacího práva v rozporu s ní.

### 3.3.1. Pojem a účel

Obecně je pojem **akcionářské dohody** (*shareholders agreements, pactes d'actionnaires*, také **vedlejší dohody** nebo **extrastatutární dohody**, angl. *sideletters*) širší než dohody o výkonu hlasovacího práva, neboť se mohou týkat různých aspektů fungování společnosti nebo vztahů mezi akcionáři. Typicky se tak kromě způsobu výkonu hlasovacího práva mohou týkat různých práv a povinností akcionářů (nad rámec práv a povinností spojených s druhy akcií, např. nominační právo, vysílací právo), správy a řízení společnosti (např. dohody o obsazování volených orgánů, řešení blokad volených orgánů nebo valné hromady), pravidel ukončení účasti společníka (např. call opce, *tag along, drag along*) ve společnosti či pravidla řešení sporů (např. mediace, arbitráž).<sup>597</sup> Jak je zřejmé již z úvodu kapitoly a zaměření předkládané práce, dále se budu věnovat jen akcionářským dohodám o výkonu hlasovacího práva.

Pojem **dohody o výkonu hlasovacích práv** (bez přídomku „akcionářské“) se používá především s odkazem na zákonné znění [již citované ustanovení § 78 odst. 2 písm. i) ZOK nebo znění § 186d odst. 1 OchZ, podle něhož byly některé dohody o výkonu hlasovacích práv neplatné – k tomu viz kapitolu 3.3.3.1]. Podle Dědiče se jimi rozumí dohody, v nichž „se osoba oprávněná vykonat hlasovací právo spojené s akciemi nebo zatímními listy společnosti zavazuje, že toto hlasovací právo vykoná (použije) stanoveným způsobem, resp. způsobem, který ji na základě uzavření takového smluvního typu ukládá zákon, anebo že hlasovací právo nevykoná.“<sup>598</sup>

Kladu si otázku, zda jsou dohody o výkonu hlasovacího práva **podmnožinou akcionářských dohod**, tedy zda neexistují dohody o výkonu hlasovacích práv, které bychom neoznačili za akcionářské dohody. Odpověď je s ohledem na neexistující definice obou pojmů nesnadná. Jakkoli mohou být smluvní stranou akcionářských dohod i jiné osoby než akcionáři (k tomu více viz níže), předpokládá se, že alespoň jednou ze smluvních stran je akcionář (podle toho také název akcionářské dohody). Podíváme-li se na výše uvedené vymezení dohod o výkonu hlasovacího práva, o akcionáři se nic nestanoví, pouze o osobě oprávněné vykonávat hlasovací právo. V drtivé většině případů se bude jednat o akcionáře, lze si však

<sup>597</sup> Více viz např. CSACH, K., HAVEL, B. Dohody mezi spoločníky (akcionářské dohody). In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 32.

<sup>598</sup> DĚDIČ, J. Dohody o výkonu hlasovacích práv. *Obchodní právo*. 1997, č. 4, s. 13.

teoreticky představit situace, kdy akcionář udělí zmocněnci plnou moc a ponechá na jeho uvážení, jakým způsobem hlasovací právo vykoná. Zmocněnec by se následně zavázal jiné (třetí) osobě vykonat hlasovací právo určitým způsobem. Ačkoli je otázkou, zda by taková dohoda byla platná (viz kapitolu 3.2 k zastoupení na základě plné moci), zřejmě by bylo možné takovou dohodu označit za dohodu o výkonu hlasovacího práva.<sup>599</sup>

Podle mého názoru proto mohou existovat dohody o výkonu hlasovacího práva, které zároveň nelze označit jako akcionářské dohody, ačkoli se bude jednat spíše o výjimky.<sup>600</sup> Vzhledem k tomu, že v takovém případě by bylo dominantním momentem zastoupení na základě plné moci a že se jedná o marginální případy, budu se dále věnovat akcionářským dohodám o výkonu hlasovacího práva.<sup>601</sup>

Jak již bylo uvedeno, stranami akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva jsou **zpravidla akcionáři**, a to buď pouze někteří (tzv. frakční dohody), anebo všichni (tzv. omnilaterální dohody) akcionáři.<sup>602</sup> V případě akcionářské dohody uzavřené mezi všemi akcionáři lze dohodu chápat jako tzv. **jednorázový průlom do stanov** – stanovy jsou dohodou fakticky změněny a použije se úprava v akcionářské dohodě (při splnění formálních požadavků, viz níže v kapitole 3.3.2), nejdéle však do okamžiku, kdy se změní akcionářská struktura.<sup>603</sup>

Není vyloučeno, aby byly stranou dohody i **třetí osoby** stojící mimo společnost, což může být typické např. v případě vstupu nového akcionáře (významného investora)<sup>604</sup> nebo při financování bankou,<sup>605</sup> dále také jako závazek dlužníka hlasovat podle pokynů věřitele (např. v případě zápůjčky akcií - § 2390 a násl. OZ), nebo naopak, závazek věřitele hlasovat podle pokynů dlužníka (např. v případě zajišťovacího převodu práva - § 2040 a násl. OZ).<sup>606</sup>

---

<sup>599</sup> Obdobně v případech vyplývajících z vícestupňových evidencí zaknihovaných cenných papírů (k tomu viz úvod předkládané práce).

<sup>600</sup> K obdobnému závěru zřejmě dospívá i Dědič - „[ú]častníkem [...] mohou být jakékoliv osoby oprávněné vykonat hlasovací právo, nemusí jít pouze o dohody mezi akcionáři.“. Viz DĚDIČ, 1997, op. cit. sub 598, s. 15.

<sup>601</sup> S ohledem na vymezení předmětu zájmu v této části a na začátku kapitoly 3.3 se akcionářskou dohodou či dohodou o výkonu hlasovacího práva vždy rozumí akcionářská dohoda o výkonu hlasovacího práva (a to bez udělení plné moci zástupci).

<sup>602</sup> ČERNÁ, S. Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 1, s. 1-2.

<sup>603</sup> Shodně DĚDIČ, J., LASÁK, J. Akcionářské dohody v praxi v České republice. In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. Akcionářské dohody. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 55.

<sup>604</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 52.

<sup>605</sup> CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 18.

<sup>606</sup> DĚDIČ, 1997, op. cit. sub 598, s. 13-14.

Obdobně by charakter dohody o výkonu hlasovacího práva měla i komisionářská smlouva (§ 2455 a násl. OZ) nebo smlouva o správě cenných papírů.<sup>607</sup>

Stranou akcionářské dohody může být teoreticky i **samotná společnost**, o jejíž akcionáře se jedná. S ohledem na možný rozpor se zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři (§ 244 ZOK) by stranou takové dohody museli být všichni akcionáři.<sup>608</sup> Takový případ nebude příliš častý při uzavírání dohod o výkonu hlasovacího práva.

Praktičtější by mohly být akcionářské dohody, jejichž stranou jsou **členové orgánů společnosti** (z titulu členství v orgánu, nikoli situace, kdy je akcionář zároveň členem orgánu, ale dohodu uzavírá primárně z pozice akcionáře). Představitelnou by byla například dohoda, kdy by členové orgánu chtěli mít vliv na způsob výkonu hlasovacího práva akcionáři, např. aby akcionáři schválili každý návrh řídicího orgánu. Taková dohoda byla za účinnosti obchodního zákoníku neplatná [§ 186d odst. 1 písm. b) ObchZ], platnosti za účinnosti zákona o obchodních korporacích se budu blíže věnovat v kapitole 3.3.3.

Základ vztahů mezi akcionáři a společností a vztahů mezi akcionáři navzájem je určen zákonem a stanovami. V praxi bývá žádoucí upravit vztahy podrobněji či do značné míry odlišně, popř. diferencovat mezi jednotlivými akcionáři.<sup>609</sup> **Důvodů pro uzavření akcionářských dohod** tak může být velké množství. Oproti úpravě určitých otázek ve stanovách skýtají akcionářské dohody řadu výhod, zároveň však i nevýhod. Zmíním alespoň základní z nich.

Zřejmě hlavním důvodem pro uzavírání akcionářských dohod je větší **smluvní volnost** při jejich uzavírání, akcionáři si mohou sjednat i taková práva a povinnosti, které by v rámci stanov upravit nemohli (např. z důvodu rozporu se zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři, nebo nepanuje shoda na tom, zda takové právo či povinnost lze inkorporovat do akcie)<sup>610</sup> a mohou využít rozličné nástroje smluvního práva (především smluvní pokuty). Navíc akcionářské dohody **nepodléhají povinné publicitě** jako stanovy (nezakládají se do sbírky listin obchodního rejstříku), naopak je pro ně typické, že jsou často uzavírané (z pohledu společnosti a nezúčastněných akcionářů) tajně,<sup>611</sup> respektive obsahují pravidlo o **mlčenlivosti** (*non-disclosure agreement*).<sup>612</sup>

<sup>607</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2298.

<sup>608</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 53, nebo CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 16.

<sup>609</sup> CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 7.

<sup>610</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 55.

<sup>611</sup> ČERNÁ, 2011, op. cit. sub 602, s. 2.

<sup>612</sup> STECHER, M. W. *Protection of Minority Shareholders*. London: Kluwer Law International, 1997, s. 51.

Definičním rysem akcionářských dohod jako dvoustranných či vícestranných smluv je, že na rozdíl od stanov společnosti **zavazují pouze strany dohody**. Práva a povinnosti v dohodě sjednané se nestávají součástí podílu a nepřechází tak při převodu akcie na nového akcionáře společnosti. Aby byl i tento akcionář zavázán z akcionářské dohody, musí dojít ke změně v osobě smluvní strany, a to **postoupením smlouvy** (§ 1895 a násl. OZ).<sup>613</sup> Vázanost pouze stran dohody může být brána jako výhoda (např. s některým akcionářem jsem ochotna se dohodnout na společném výkonu hlasovacího práva, protože věřím jeho úsudku a odborným znalostem, zatímco s jiným akcionářem bych takovou smlouvu neuzavřela), ale i nevýhoda (např. je cílem zachovat si majoritní postavení i při změně akcionářské struktury, proto bude lepší změnit druh akcií a vydat akcie s násobným hlasovacím právem, disponuje-li potřebnou většinou hlasů).

Akcionářské dohody mohou být **změněny** pouze **dohodou všech** smluvních stran, což může být v závislosti na akcionářské struktuře společnosti výhodou, nebo nevýhodou. Pokud budou účastníkem dohody všichni akcionáři ve společnosti s vysokým počtem akcionářů, může být dosažení jednomyslného souhlasu všech smluvních stran takřka nemožné,<sup>614</sup> to však bude spíše výjimečné. Zpravidla jsou akcionářské dohody uzavírány jako **flexibilní** ujednání mezi adekvátním počtem akcionářů, v kontrastu s náročnou a nákladnou změnou stanov.<sup>615</sup>

Samostatnou kapitolou (doslova, viz kapitolu 3.3.4) je hlavní nevýhoda akcionářských dohod plynoucí z jejího **možného nedodržení** a diskutabilní **vymahatelnosti**, což je v případě práv a povinností stanovených v zákoně nebo ve stanovách snazší (především díky právu dovolat se neplatnosti usnesení valné hromady pro rozpor se zákonem nebo stanovami, viz § 428 ZOK).

### 3.3.2. Obsahové a formální náležitosti

Jak již bylo uvedeno výše, zákon o obchodních korporacích dohody o výkonu hlasovacích práv neupravuje, tedy nestanoví ani jejich minimální obsahové či formální náležitosti. Jelikož se jedná o smlouvy, tedy právní jednání, aplikují se především **obecná ustanovení o náležitostech právního jednání** upravená v občanském zákoníku.

---

<sup>613</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 53.

<sup>614</sup> ČERNÁ, 2011, op. cit. sub 602, s. 2.

<sup>615</sup> ČERNÁ, S. Vztah akcionářských dohod k řízení společnosti, koncernové aspekty a „orgány akcionářů“. In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 155.

Z hlediska obsahového mohou dohody o výkonu hlasovacího práva obsahovat různá ujednání a podle toho je lze i různým způsobem dělit. Následovat budou jen nejtypičtější ujednání.

V první řadě lze dohody o výkonu hlasovacího práva dělit na dohody se závazkem konat (**aktivní dohody**) a dohody se závazkem zdržet se jednání (**pasivní dohody**).<sup>616</sup>

Pasivní dohody obsahují závazek akcionáře nevykonat své hlasovací právo (**zdržet se** nebo se **vzdát hlasovacího práva**), a to buď pouze v případě některých rozhodnutí přijímaných valnou hromadou, nebo ve všech případech. Jak jsem rozebírala výše v kapitole 2.5.2, vzdání se hlasovacího práva je jednostranné právní jednání, nic však nebrání tomu, aby bylo inkorporované ve smlouvě a zajištěné např. smluvní pokutou. Bude-li vzdání se hlasovacího práva notifikováno společnosti, bude vyvolávat právní následky uvedené v kapitole 2.5.2 (vliv na usnášeníschopnost valné hromady a počet hlasů potřebný pro přijetí rozhodnutí valné hromady). Pokud by se jednalo pouze o zdržení se hlasování, anebo by ujednání o vzdání se hlasovacího práva zůstalo pouze mezi smluvními stranami, nebude mít takové ujednání vliv na usnášeníschopnost a potřebnou většinu hlasů.

Společným prvkem aktivních dohod je závazek akcionáře vykonat či vykonávat (může se jednat o *ad hoc* dohodu, ale i o trvalé ujednání)<sup>617</sup> své hlasovací právo **určitým způsobem**. Dohody lze dále dělit podle množství akcionářů, kteří se zavazují k výkonu hlasovacího práva určitým způsobem, na dohody o **individuálním výkonu hlasovacích práv** (sem patří ujednání, kdy akcionář vykoná hlasovací právo způsobem určeným jiným akcionářem, anebo třetí osobou – viz subjekty akcionářských dohod v kapitole 3.3.1) a na dohody o **společném výkonu hlasovacích práv**.<sup>618</sup>

V případě dohod o **společném výkonu** hlasovacích práv se mohou modalities zajištění onoho „způsobu“ značně odlišovat, a to v závislosti na záměru smluvních stran a poměrech ve společnosti (připomínám dohody uvedené na začátku kapitoly 3, kterým sice není v souladu s úvodním vymezením věnován větší prostor, nicméně jedná se o dohody o společném výkonu hlasovacích práv). Akcionáři se tak například mohou dohodnout, že budou vždy hlasovat stejně jako jeden z nich, třeba majoritní akcionář, nebo že budou hlasovat vždy pro návrhy řídicího orgánu, či naopak proti nim.<sup>619</sup> To nemusí platit pro

---

<sup>616</sup> DĚDIČ, 1997, op. cit. sub 598, s. 13.

<sup>617</sup> ČERNÁ, 2017, op. cit. sub 615, s. 157.

<sup>618</sup> DĚDIČ, 1997, op. cit. sub 598, s. 13. Dědič dále dělí dohody o individuálním výkonu hlasovacího práva podle subjektů, respektive smluvního typu. Vzhledem k tomu, že o smluvních stranách a smluvních typech již bylo pojednáno výše v kapitole 3.3.1, nepovažuji další dělení dohod na tomto místě za potřebné.

<sup>619</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2298.

hlasování o všech rozhodnutích valné hromady, mohou se dohodnout zvlášť například pro hlasování o volbě členů volených orgánů, přeměně či změně stanov.

Akcionáři si mohou sjednat i proceduru pro utváření společné vůle, v souladu s níž budou vykonávat hlasovací právo. Vynecháme-li hlasovací trusty nebo dohody, v nichž akcionáři zmocní společného zmocněnce (k tomu viz úvod kapitoly 3), může se jednat o různá **sdružení akcionářů** (může mít podobu smlouvy o společnosti podle § 2716 a násl. OZ),<sup>620</sup> kdy budou akcionáři hlasovat na zvláštním fóru ještě před samotným rozhodováním valné hromady, aby většinovým rozhodnutím určili, jakým způsobem následně všechny strany dohody vykonají hlasovací právo. I přehlasovaný akcionář musí vykonat hlasovací právo způsobem určeným většinou (samozřejmě, ledaže by si ujednali jednomyslný souhlas). Počet hlasů připadající každé smluvní straně přitom může být odlišný od počtu hlasů akcionáře v korporátní rovině, lze sjednat i právo veta pro určitého akcionáře a na uvážení smluvních stran je ponechána i potřebná většina hlasů pro přijetí rozhodnutí.<sup>621</sup>

Tuzemská právní teorie není jednotná v odpovědi na otázku, zda může být akcionáři poskytnuta **odměna** za uzavření akcionářské dohody a hlasování v souladu s ní, tedy zda je možné **kupování hlasů**. Někteří taková ujednání odmítají s poukazem na obcházení zákazu samostatného převodu hlasovacího práva,<sup>622</sup> jiní je zřejmě a priori neodmítají, nebude-li způsobem výkonu hlasovacího práva porušena povinnost loajality akcionáře<sup>623</sup> (k uplatňování povinnosti loajality akcionáře při výkonu hlasovacího práva viz kapitolu 1.3.3). Domnívám se, že je potřeba otázku sjednání odměny v akcionářské dohodě posuzovat stejně jako v případě odměny za udělení plné moci (viz kapitolu 3.2.2). Sjednání odměny za výkon hlasovacího práva může být **určitým ukazatelem** nekalého úmyslu a snahy obejít zákaz samostatného převodu hlasovacího práva, avšak a priori by takové ujednání nemělo být označeno za neplatné (více ideově k odměně za výkon hlasovacího práva viz kapitolu 3.4.5).<sup>624</sup>

Formální náležitosti akcionářské dohody lze dobře ilustrovat v kontrastu ke stanovám společnosti. Zatímco stanovy musí mít formu notářského zápisu (§ 8 ZOK), jsou akcionářské

---

<sup>620</sup> ČERNÁ, 2017, op. cit. sub 615, s. 157.

<sup>621</sup> Černá ve své stati rozebírá německou a švýcarskou právní teorii i rozhodnutí německého Spolkového soudního dvora, v kterém k tomuto závěru v podstatě dospívá. V podrobnostech viz ČERNÁ, 2017, op. cit. sub 615, s. 157-158.

<sup>622</sup> JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 114. Shodně takové dohody jako „zcela nepřípustné“ hodnotí Špačková, zřejmě také z důvodu obcházení zákazu samostatné převoditelnosti a obcházení daňových pravidel. Viz ŠPAČKOVÁ, M. Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva a limity jejich sjednávání. *Bulletin advokacie*. 2019, č. 7-8, s. 47.

<sup>623</sup> CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 35-36.

<sup>624</sup> Shodně belgická právní teorie, viz CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 686.

dohody v **zásadě neformální**. Zákon neobsahuje požadavek na písemnou formu akcionářské dohody.<sup>625</sup> Akcionářská dohoda může mít pouze ústní formu nebo může být uzavřena pouze konkludentně, ačkoli to nebude z hlediska případné vymahatelnosti typické ani vhodné.

Pokud by akcionářská dohoda měla představovat jednorázový průlom do stanov společnosti, musela by být sjednána **ve formě notářského zápisu** (i jednorázový průlom je rozhodnutím o změně stanov, srov. § 416 odst. 2 ZOK). Následkem nedodržení předepsané formy by však nebyla fikce nepřijetí podle § 45 odst. 3 ZOK, ale pouze důvodem neplatnosti (podle mého názoru pouze relativní neplatnosti) akcionářské dohody.<sup>626</sup>

### 3.3.3. Zakázané dohody o výkonu hlasovacího práva

Jak již bylo vícekrát uvedeno, zákon o obchodních korporacích akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva nikterak neupravuje, tedy ani některé typové dohody nezakazuje, jak činil obchodní zákoník (srov. § 186d ObchZ). To však neznamená, že by s odkazem na zásadu smluvní volnosti byly všechny dohody o výkonu hlasovacího práva přípustné. Nastíním, které dohody o výkonu hlasovacího práva by mohly a měly být posouzeny jako neplatné a z jakého důvodu. Za tímto účelem se nejprve blíže podívám na úpravu v obchodním zákoníku, a následně i s přihlédnutím k zahraničním právním úpravám představím nástin dohod zakázaných za účinnosti zákona o obchodních korporacích.

#### 3.3.3.1. Historický exkurs

Úprava zakázaných dohod o výkonu hlasovacího práva (§ 186d ObchZ) byla do obchodního zákoníku vložena zákonem č. 142/1996 Sb.<sup>627</sup> s účinností od 30. května 1996. Do návrhu zákona bylo ustanovení § 186d ObchZ vloženo v rámci komplexního pozměňovacího návrhu rozpočtového výboru Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR, k němuž

---

<sup>625</sup> Jako je tomu například na Slovensku, viz § 66c odst. 1 Slov. ObchZ.

<sup>626</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 55.

<sup>627</sup> Zákon č. 142/1996 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a mění zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů.

neexistuje odůvodnění (nebo minimálně není veřejně dostupné),<sup>628</sup> motivaci k přijetí úpravy nelze zjistit ani ze zápisů z jednání rozpočtového výboru.<sup>629</sup>

Obchodní zákoník prohlašoval za neplatné tři typy dohod o výkonu hlasovacího práva (shodně jako německá právní úprava, až na absenci zákazu obdobné dohody s dceřinou společností, srov. § 136 odst. 2 AktG). V první řadě to byly dohody, jimiž se akcionář zavázal **dodržovat** při hlasování **pokyny společnosti** nebo **některého z jejích orgánů**, jak má hlasovat [§ 186d odst. 1 písm. a) ObchZ]. Důvodem zákazu takových typů dohod je **zákaz samoregulace** akciové společnosti.<sup>630</sup> Pokud by byly dovolené, ztrácelo by význam rozdělení pravomocí mezi akcionáře a členy řídicího orgánu, neboť by fakticky vždy rozhodovali členové řídicího orgánu, což není z hlediska řádného řízení společnosti žádoucí (k tomu více viz kapitola 1.2.1.2). Členové řídicího orgánu jsou zástupci (*agents*) akcionářů, nikoli naopak.<sup>631</sup>

Dále byly zakázané dohody, kterými se akcionář zavázal, že bude **hlasovat pro návrhy** předkládané **orgány společnosti** [§ 186d odst. 1 písm. b) ObchZ]. Závazek hlasovat pro návrhy předkládané společností se příliš neliší od závazku dodržovat hlasovací pokyny od členů řídicího orgánu (lze očekávat, že pokyny by zpravidla ukládaly hlasovat v souladu s návrhy jimi předloženými), i v tomto případě se tedy jedná především o **zákaz samoregulace** společnosti.

Posledním typem byly dohody, jimiž se akcionář zavázal **uplatnit** hlasovací právo **určitým způsobem**, anebo **nehlasovat**, a to **jako protiplnění za výhody** poskytnuté společností [§ 186d odst. 1 písm. b) ObchZ].<sup>632</sup> I v tomto případě je hlavním důvodem zákaz

---

<sup>628</sup> Viz POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. *Sněmovní tisk 2005/5 - Usnesení rozpočtového výboru č. 613 ze dne 28. března 1996 k návrhu poslance Tomáše Ježka na vydání zákona, kterým se mění a doplňuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon České národní rady č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů (tisk č. 2005)*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48633>.

<sup>629</sup> Srov. POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. Rozpočtový výbor. *Zápis ze 75. schůze výboru, která se konala dne 22. února 1996*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48712>. A POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. Rozpočtový výbor. *Zápis ze 77. schůze výboru, která se konala ve dnech 27. a 28. března 1996*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48714>.

<sup>630</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2299.

<sup>631</sup> MERCIER, 2016, op. cit. sub 456, s. 232.

<sup>632</sup> V tomto znění je ustanovení od 1. 1. 2001, kdy byla nově doplněna i možnost, že akcionář nemusí hlasovat vůbec, a bylo vyjasněno, že pouze za protiplnění poskytnuté společností. Změna byla provedena zákonem č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.



samoregulace společnosti, vedle toho se však přidává i rozpor se zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři (společnost by určitému akcionáři poskytovala výhody, které neposkytuje ostatním akcionářům), a rozpor se zákazem vracení předmětu vkladu (srov. § 16 odst. 1 ZOK).

Jestliže výše uvedená ujednání nebyla přípustná v dohodě o výkonu hlasovacího práva, která se vykazuje vyšší mírou smluvní svobody, pak tím spíše nebyla přípustná ve **stanovách** společnosti. Ačkoli by to bylo vyložitelné (za použití logického argumentu *a minori ad maius*), obchodní zákoník tak v zájmu právní jistoty stanovil výslovně (srov. § 186d odst. 2 ObchZ).

Tuzemská právní teorie, zřejmě inspirovaná německou právní naukou,<sup>633</sup> se shodovala, že **důsledkem hlasování v souladu s neplatnou dohodou** o výkonu hlasovacího práva není neplatnost usnesení valné hromady přijatého na základě takového hlasování, pouze nevyhmatelnost výkonu hlasovacího práva v souladu s neplatnou dohodou a nemožnost požadovat např. zaplacení smluvní pokuty.<sup>634</sup> K následkům nedodržení platné dohody potom viz kapitolu 3.3.4.

Výčet zakázaných dohod v obchodním zákoníku byl pouze demonstrativní, dohoda o výkonu hlasovacího práva mohla být neplatná i z jiného důvodu, např. pro **rozpor s dobrými mravy**,<sup>635</sup> byť výklad citovaného ustanovení a otázka neplatnosti i jiných dohod byly v právní teorii poměrně ožehavé.<sup>636</sup> Právě z toho důvodu zřejmě zákon o obchodních korporacích úpravu obchodního zákoníku nepřevzal.<sup>637</sup>

### 3.3.3.2. *Zahraniční exkurs a evropská regulace*

I s ohledem na absenci úpravy dohod o výkonu hlasovacího práva v zákoně o obchodních korporacích považují za vhodné poukázat pro inspiraci na zahraniční právní úpravu a právní teorii ve vybraných zemích,<sup>638</sup> respektive i na navrhovanou evropskou úpravu. Cílem uvedené stati není podat ucelený přehled o náležitostech a podmínkách přípustnosti akcionářských dohod o výkonu hlasovacího práva v jednotlivých zemích, zaměřím se výlučně na odpověď na otázku, jaké dohody nejsou přípustné, což poslouží jako

<sup>633</sup> Viz např. HÜFFER, KOCH, op. cit. sub 353, s. 1008.

<sup>634</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2299, nebo ŠTENGLOVÁ, I. K novele obchodního zákoníku. *Právní rozhledy*. 1996, č. 11, s. 504.

<sup>635</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 2299.

<sup>636</sup> Viz např. ŠTENGLOVÁ, I. Komentář k § 186d. In: ŠTENGLOVÁ a kol., 2010, op. cit. sub 519, s. 673-674.

<sup>637</sup> Shodně DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 50-51.

<sup>638</sup> V podrobnostech k akcionářským dohodám ve vybraných (nejen) evropských zemích si dovoluji odkázat na tuzemskou publikaci CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, 293 s., nebo zahraniční publikaci MOCK, CSACH, HAVEL, 2018, op. cit. sub 591.

zdroj inspirace v další kapitole věnující se zakázaným dohodám v tuzemském právním prostředí.

**Francouzský** zákonodárce se rozhodl přípustnost dohod o výkonu hlasovacího práva neupravovat a ponechal tak prostor právní teorii a judikatuře.<sup>639</sup> Stejně jako zákon o obchodních korporacích existenci dohod reflektuje tím, že presumuje jednání ve shodě mezi osobami, které uzavřely dohodu o výkonu hlasovacího práva (srov. Art. L233-10 odst. 1 C. Com.). Podle francouzského obchodního zákoníku jsou trestnými sankcemi postižitelné dohody, kdy dochází v podstatě ke koupi hlasů (nebo je poskytnuta či slíbena odměna za nevykonání hlasovacího práva, srov. Art. L242-9 C. Com.), za uzavření a plnění dohody tak nesmí být sjednána **žádná odměna**. Základem přípustnosti dohod o výkonu hlasovacího práva je (i) soulad se zájmem společnosti, (ii) zachování svobodné vůle akcionáře (souhlasil s tím dobrovolně a se znalostí věci)<sup>640</sup> a nikoli absolutní vzdání se možnosti účastnit se zasedání valné hromady a hlasovat na ní (pořád má určitou možnost volby, např. výpověď dohody),<sup>641</sup> což zahrnuje i požadavek na trvání dohody na dobu určitou,<sup>642</sup> a (iii) absence podvodného charakteru (*caractère frauduleux*).<sup>643</sup> Podle judikatury není přípustná například dohoda, v níž se akcionář zavazuje hlasovat pro zvolení určité osoby členem řídicího orgánu, nebo naopak pro jeho odvolání, stejně jako závazek nehlasovat pro některé změny stanov po dobu trvání společnosti.<sup>644</sup> V komparativním srovnání je pozoruhodné, že se přitom nerozlišuje, s kým akcionář takovou dohodu uzavírá, což se mi jeví jako nedůvodné omezování autonomie vůle subjektů soukromoprávních vztahů.<sup>645</sup>

V **Belgii** zákon o společnostech obecně připouští, aby hlasovací právo bylo předmětem dohod o jeho výkonu (*conventions de vote*, Art. 7:56 odst. 1 CdS),<sup>646</sup> jestliže jsou dohody uzavřeny na dobu určitou a neodporují zájmu společnosti. Obdobně jako podle úpravy českého obchodního zákoníku jsou zakázány dohody, v nichž se akcionář zavazuje

<sup>639</sup> Viz např. Cass. Com., 19 déc. 1983, n° 82-12.179, nebo CA Paris, pôle 5, ch. 8, 4 déc. 2012, n° 11/15313.

<sup>640</sup> GOFFAUX-CALLEBAUT, GASTAUD, 2008, op. cit. sub 151, s. 246.

<sup>641</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 434.

<sup>642</sup> Podle některých autorů lze za „dobu určitou“ považovat i ujednání, podle něhož dohoda platí po dobu, po kterou zůstávají akcionáři akcionáři, vzhledem k tomu, že akcionář může v podstatě kdykoli své akcie prodat, a tím ze společnosti odejít. Viz COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 474-475. Takový výklad není všeobecně přijímaným.

<sup>643</sup> COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 421.

<sup>644</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 434.

<sup>645</sup> Kritika velmi ochránářského přístupu francouzské právní nauky k hlasovacímu právu akcionáře viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 339-340.

<sup>646</sup> Belgická doktrína dlouho odmítala přípustnost dohod o výkonu hlasovacího práva, neboť bylo kritizováno, že by měla být utvářena vůle mimo valnou hromadu (respektive její zasedání), bez všech podkladů a případných vysvětlení ze strany členů orgánů společnosti. Přelomové bylo rozhodnutí kasačního soudu z roku 1989, podle něhož jsou dohody o výkonu hlasovacího práva přípustné, pokud neodporují zájmu společnosti a nezkracují akcionáře v jeho právu účastnit se zasedání valné hromady a hlasovat na něm. Srov. Cass., 13 avril 1989, R.D.C., s. 878-882.

společnosti, členům orgánů společnosti nebo její dceřiné společnosti (inspirace německou úpravou, viz § 136 odst. 2 AktG) hlasovat buď v souladu s jejich pokyny, anebo pouze pro návrhy společnosti (zákaz samoregulace společnosti). Posledním případem neplatnosti je rozpor dohody se zákonem o společnostech. Hlasy odevzdané v souladu s neplatnou dohodou jsou neplatné (opačně, avšak bez výslovné úpravy v zákoně dovozovala tuzemská teorie za účinnosti obchodního zákoníku), což může vést i k neplatnosti rozhodnutí valné hromady. To neplatí v případě neplatnosti dohody pro rozpor se zájmem společnosti, anebo z důvodu jejího uzavření na dobu neurčitou (Art. 7:56 odst. 2 CdS). Domnívám se, že smyslem úpravy je upřednostnit platnost rozhodnutí valné hromady v situaci, kdy není neplatnost dohody zjevná.

**Lucemburský zákon** o společnostech v podstatě kopíruje belgickou úpravu, a to v otázce neplatných dohod o výkonu hlasovacího práva i v následcích hlasování v souladu s neplatnou dohodou (srov. Art. 450-2 LSC). Navíc výslovně prohlašuje za neplatnou i dohodu odporující zájmu společnosti (obsahově stejné jako v Belgii, jen odlišná právní konstrukce). Naopak zákon nepožaduje, aby byla dohoda uzavřena pouze na dobu určitou, nicméně právní teorie dovozuje, že i přesto musí být možné dohodu vypovědět, a to v rozumné lhůtě.<sup>647</sup>

V **anglickém** právu jsou akcionářské dohody zásadně přípustné,<sup>648</sup> zákon o společnostech je nikterak neupravuje a judikatura zpravidla potvrzuje jejich platnost. Základním pravidlem dovozeným soudy je, že akcionářské dohody nesmí zasahovat do působnosti orgánů společnosti, což nevylučuje závazek akcionářů, že nebudou hlasovat pro návrhy v rámci této působnosti (např. při zvyšování základního kapitálu).<sup>649</sup> Dohoda o výkonu hlasovacího práva dále nemůže ukládat členovi orgánu, jakým způsobem má vykonávat svou funkci,<sup>650</sup> taková dohoda by byla v rozporu s péčí řádného hospodáře.<sup>651</sup> To potvrzuje možnost uzavřít dohody o výkonu hlasovacího práva. Nejistota panuje ohledně přípustnosti odměny poskytnuté za výkon hlasovacího práva (mohlo by se jednat o úplatek).<sup>652</sup>

Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva nezůstaly stranou pozornosti **evropského zákonodárce**. Po vzoru německé právní úpravy (zmíněno výše, v zásadě obdoba

---

<sup>647</sup> DURO, 2017, op. cit. sub 445, s. 74.

<sup>648</sup> FRENCH, D. ed. *Blackstone's statutes on company law: 2016-2017*. Oxford: Oxford University Press, 2016, s. 411-412.

<sup>649</sup> Russell v Northern Bank Development Corp Ltd [1992] 1 WLR 588.

<sup>650</sup> GRIFFIN, 2000, op. cit. sub 208, s. 293.

<sup>651</sup> FARRAR a kol., 1998, op. cit. sub 576, s. 139.

<sup>652</sup> FARRAR a kol., 1998, op. cit. sub 576, s. 138.

úpravy v § 186d obchodního zákoníku) a francouzské právní teorie zakazoval **návrh páté směrnice** takové dohody o výkonu hlasovacího práva, v nichž se akcionář zavázal (i) hlasovat v souladu s instrukcemi společnosti nebo jejího orgánu, (ii) hlasovat vždy pro návrhy orgánu společnosti, (iii) hlasovat určitým způsobem, anebo nehlasovat, a to výměnou za speciální výhody (srov. čl. 35).<sup>653</sup>

Jak již bylo zmíněno v úvodu třetí kapitoly, akcionářské dohody jsou považovány za jeden z nástrojů prolamujících princip proporcionality, proto je analyzoval i poradní orgán Evropské komise *The High Level Group of Experts* ve své zprávě, kde byla kritizována především jejich **netransparentnost**.<sup>654</sup> Četnost akcionářských dohod zkoumala i Studie o principu proporcionality v evropských kotovaných společnostech,<sup>655</sup> je však otázkou, zda se jedná o věrohodné údaje vzhledem k typické snaze o jejich neveřejnost. Evropská komise následně nevyhodnotila, že by bylo vhodné akcionářské dohody regulovat.<sup>656</sup>

### 3.3.3.3. Zakázané dohody v tuzemském právním prostředí

Někteří autoři k tématu zakázaných dohod o výkonu hlasovacího práva pouze lakonicky poznamenávají, že se použijí obecné korektivy smluvní svobody, jako jsou dobré mravy, veřejný pořádek a další z toho plynoucí zásady (viz především § 1 odst. 2 OZ).<sup>657</sup> Uvedené tvrzení je nepochybně pravdivé, avšak z hlediska právní jistoty akcionářů uzavírajících dohody nedostatečné. I s přihlédnutím k uvedené stručné komparaci, která ukázala, že na nepřípustnosti určitých dohod o výkonu hlasovacího práva panuje, alespoň v kontinentálním právním prostředí, v zásadě shoda, se pokusím toto tvrzení trochu rozvést. Nelze uvést taxativní výčet zakázaných dohod, v závislosti na okolnostech konkrétního případu mohou být i další dohody prohlášeny za neplatné.

V první řadě je vhodné analyzovat, zda mohou být za účinnosti zákona o obchodních korporacích platné dohody, které **obchodní zákoník** výslovně **označoval za neplatné**. Domnívám se, že nikoli.<sup>658</sup> V případě každé ze tří typových dohod, které obchodní zákoník reprobval, je sledován **zákaz samoregulace** společnosti (a případně další zásady, jak bylo

<sup>653</sup> Návrh páté směrnice o koordinaci záruk, které jsou ve členských státech vyžadované od společností ve smyslu článku 58 odst. 2 Smlouvy, za účelem ochrany zájmů akcionářů i třetích osob, týkajících se struktury akciových společností a pravomocí a povinností členů orgánů. COM (1972) 887 (autorský překlad z francouzského jazyka, oficiální název v českém jazyce neexistuje).

<sup>654</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, 2002, op. cit. sub 317.

<sup>655</sup> INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, 2007, op. cit. sub 318, s. 50.

<sup>656</sup> EUROPEAN COMMISSION, 2007, op. cit. sub 319.

<sup>657</sup> JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 110.

<sup>658</sup> Shodně DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 51.

uvedeno výše v kapitole 3.3.3.1), což lze považovat za součást **veřejného pořádku**,<sup>659</sup> a proto lze takové dohody považovat za neplatné i za účinnosti zákona o obchodních korporacích.

V této souvislosti zdůrazňuji, že na rozdíl od některých zahraničních úprav obchodní zákoník neprohlašoval za neplatné dohody, v nichž se akcionář zavázal vykonávat hlasovací právo určitým způsobem, anebo se jeho výkonu zdržet, za **odměnu**, tak činil pouze v případě, kdy se jednalo o **výhodu poskytnutou společností**.<sup>660</sup> Odkazuji v tomto na výše uvedený závěr o přípustnosti sjednané odměny, byť se může jednat o ukazatel snahy obejít zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva, v kapitole 3.3.2. Obdobně, podle mého názoru, není důvodem neplatnosti dohody o výkonu hlasovacího práva její uzavření **na dobu neurčitou** (i s ohledem na § 1999 OZ, podle něhož je v takovém případě možná výpověď dohody bez udání důvodu), ačkoli i tehdy se může jednat o ukazatel snahy obejít zákon nebo stanovy společnosti (obdobně jako jsem dovedla v případě udělení plné moci, viz kapitolu 3.2.2).

Tímto se vracím zpět k vymezení osob, které mohou být stranou akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva (viz kapitola 3.3.1). Uvedla jsem, že teoreticky mohou být stranou dohody i **členové orgánu** nebo **samotná společnost**. Vzhledem k tomu, že výše uvedeným závěrem o neplatnosti stejných dohod jako za účinnosti obchodního zákoníku jsem vyloučila snad většinu myslitelných dohod o výkonu hlasovacího práva, budou smluvními stranami dohod pouze akcionáři, anebo třetí osoby.

V zahraničních úpravách je častým důvodem neplatnosti akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva **rozpor se zájmem společnosti** (v obdobném smyslu přebírá tuzemská nauka německou právní teorii a formuluje jako limit sjednávání akcionářských dohod **princip loajality**,<sup>661</sup> k tomu více viz kapitola 1.3.3). Korektiv zájmem společnosti je problematický ve více rovinách. Předně není snadno definovatelné, co je zájem společnosti (k tomu více viz kapitola 1.3.1). Zájem společnosti se navíc v čase může vyvíjet. Může se stát, že dohoda,

---

<sup>659</sup> Podle autorů Dědič a Lasák je zákaz samoregulace i imanentním znakem akciové společnosti, proto by taková dohoda byla nejen v rozporu s veřejným pořádkem, ale i s právem týkajícím se postavení osob. DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 51.

<sup>660</sup> Po krátkou dobu tak obchodní zákoník stanovil, viz poznámku pod čarou č. 632. Je zajímavé, že důvodová zpráva tuto změnu nepřímou zdůvodňuje zněním návrhu páté směrnice, ačkoli, jak jsem uvedla výše, návrh páté směrnice prohlašoval za neplatnou dohodu, kdy je odměna za výkon hlasovacího práva poskytována kýmkoli, nikoli pouze společností. Není tak zřejmé, co vedlo zákonodárce k takové změně. Viz VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>661</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 47.

kteřá byla v době jejího uzavření souladná se zájmem společnosti, by v okamžiku rozhodování soudu byla shledána neplatnou. Navíc, v případě přijímání určitého rozhodnutí valnou hromadou, by hlasování v souladu s dohodou mohlo odpovídat zájmu společnosti, zatímco hlasování v případě jiného rozhodnutí by mu mohlo odporovat.<sup>662</sup> Podle mého názoru by v rovině dohod o výkonu hlasovacího práva<sup>663</sup> spíše mělo být posuzováno, zda dohoda nezavazuje akcionáře vykonat své hlasovací právo zneužívajícím nebo šikanózním způsobem (k tomu více viz kapitola 1.4), tedy například paralyzovat společnost či dosáhnout jejího úpadku. Taková dohoda by byla v **rozporu s dobrými mravy**,<sup>664</sup> a tudíž neplatná.

V tuzemském právním prostředí by byl rovněž důvodem neplatnosti **rozpor se zákonem** (pokud by to smysl a účel pravidla vyžadoval), jako je tomu například v belgickém nebo lucemburském právu, avšak v rovině dohod o výkonu hlasovacího práva budou takové případy spíše méně časté, respektive vyplývající ze sektorových právních předpisů a nikoli z obecné úpravy obchodních korporací. Oproti tomu **rozpor se stanovami**, který bude v případě dohod o výkonu hlasovacího práva opět spíše výjimečný, by, podle mého názoru, neměl zakládat neplatnost dohody. Dohoda by pouze nebyla vymahatelná vůči třetím osobám, což však nevylučuje závaznost mezi smluvními stranami.<sup>665</sup>

Někteří autoři zdůrazňují neplatnost dohody, podle níž by o výkonu hlasovacího práva měl rozhodovat akcionář, který je **z výkonu hlasovacího práva vyloučen** (zřejmě z důvodu sistovaného hlasovacího práva, § 426 ZOK).<sup>666</sup> Akcionáři, kteří by měli své hlasovací právo vykonat způsobem určeným tímto akcionářem, by měli být ze zákona z výkonu hlasovacího práva také vyloučeni, neboť se jedná o osoby jednající ve shodě [§ 78 odst. 2 písm. i) a § 427 ZOK]. Jakkoli tedy taková dohoda zřejmě bude neplatná, ať již pro rozpor s dobrými mravy, nebo pro počáteční nemožnost plnění, není neplatnost vzhledem k nemožnosti ostatních akcionářů vykonat své hlasovací právo příliš významná.

V neposlední řadě považuji za vhodné vymezit se proti řazení případů *empty voting* (úplné oddělení hlasovacího práva od ekonomického vlastnictví akcií, viz kapitola 3.4.4) mezi

---

<sup>662</sup> K problémům zájmu společnosti jako důvodu neplatnosti dohod viz GUYON, GHESTIN, 1999, op. cit. sub 547, s. 392-394.

<sup>663</sup> V případě ostatních akcionářských dohod, které však nejsou předmětem zájmu předkládané práce, nelze postupovat skrze zneužití hlasovacího práva, proto se může uplatnit korektiv zájmem společnosti. Ilustrativním příkladem může být neplatnost závazku neiniciovat *actio pro socio* CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 14.

<sup>664</sup> Podle francouzské právní teorie chrání korektiv zájmu společnosti veřejný pořádek, avšak domnívám se, že přesnější je postup přes zneužití hlasovacího práva, a tedy zákaz nemravného (zneužívajícího) výkonu práva. Viz GOFFAUX-CALLEBAUT, GASTAUD, 2008, op. cit. sub 151, s. 248.

<sup>665</sup> Shodně CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 13.

<sup>666</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 47. Obdobně i CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 35,

zakázané dohody o výkonu hlasovacího práva.<sup>667</sup> Typickými mechanismy *empty voting* jsou zápůjčky akcií, *hedging* anebo převod akcií po rozhodném dni pro účast na valné hromadě. V těchto případech nejde o akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva, jak jsem je definovala na začátku kapitoly 3.3, cílem není dohodnout se na způsobu výkonu hlasovacího práva mezi akcionářem a (v tomto případě zpravidla) třetí osobou, ani udělit třetí osobě plnou moc k výkonu hlasovacího práva. Dochází při nich k převodu vlastnického práva k akciím, a tím současně i k převodu hlasovacího práva, takže se jedná o výkon hlasovacího práva vlastníkem akcií. Skutečnost, že takové vlastnické právo má zpravidla „jepičí život“, respektive dojde v mezičase ke změně vlastníka, na tuto skutečnost nemá vliv. Zároveň takové smlouvy nejsou v českém právním prostředí zakázané (viz kapitola 3.4.4).

Závěrem zbývá jen krátce analyzovat, jaké jsou důsledky **hlasování v souladu s neplatnou dohodou** o výkonu hlasovacího práva. Domnívám se, že stejně jako za účinnosti obchodního zákoníku a při absenci výslovné zákonné úpravy (jako je tomu např. v Belgii nebo Lucembursku, jak bylo výše uvedeno) **nemá** hlasování v souladu s neplatnou dohodou **žádný vliv na platnost** přijatého usnesení valné hromady (samozřejmě je nemožnost vymáhat závazky z neplatné smlouvy soudní cestou).<sup>668</sup> Akcionář v takovém případě může své hlasovací právo vykonat libovolným způsobem a není zapovězené, aby jej vykonal právě způsobem předvídaným neplatnou dohodou.<sup>669</sup>

Podle mého názoru nelze z tohoto obecného pravidla činit **výjimky** a dovozovat, že vliv na platnost přijatého rozhodnutí valné hromady může mít hlasování v souladu s dohodou o výkonu hlasovacího práva **neplatnou z důvodu obcházení zákona či stanov společnosti**.<sup>670</sup> Předně mi není zřejmé, proč by důvod neplatnosti dohody měl ospravedlňovat odlišný přístup k posuzování platnosti přijatého rozhodnutí valné hromady. Špačková argumentuje rozhodnutím Vrchního soudu v Olomouci<sup>671</sup> (již zmíněným výše v kapitole 3.2.2 v sérii rozhodnutí ve věci společnosti Vodovody a kanalizace Zlín, a.s.), v němž Vrchní soud dovodil, že důsledkem neplatnosti zakázaného jednání by měl být opak zamýšleného cíle, tedy nemožnost účastnit se zasedání valné hromady. Vrchní soud v této souvislosti, podle mě chybně, sankci označil jako sistaci hlasovacího práva, kdy se nepřilíží k hlasům akcionáře, což Špačková argumentačně převzala. Je však třeba zdůraznit, že v citovaném případě byla

<sup>667</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 49.

<sup>668</sup> Opačně JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 112.

<sup>669</sup> Shodně viz ČERNÁ, 2011, op. cit. sub 602, s. 7-8, nebo ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 50.

<sup>670</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 50.

<sup>671</sup> Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 22. listopadu 2016, sp. zn. 5 Cmo 202/2014.

situace odlišná tím, že na základě (neplatné) smlouvy byla třetí osobě udělena (neplatná) plná moc k zastupování akcionáře na zasedání valné hromady.<sup>672</sup> Na valné hromadě společnosti tak hlasovala osoba, která k tomu nebyla oprávněna, neboť platně nezastupovala akcionáře. K takovým hlasům nelze přihlížet. Nejedná se však o systaci hlasovacího práva akcionáře, takže v případě, kdy by hlasovací právo vykonával sám akcionář (nebyly by uděleny plné moci), by bylo třeba takto odevzdané hlasy započítat jako platně odevzdané.

Lze uzavřít, že pokud hlasovací právo **vykonává akcionář**, je v podstatě nedůležité, **jakým způsobem se vytvořila jeho vůle**, jestli hlasuje na základě platné nebo neplatné dohody o výkonu hlasovacího práva. Své hlasovací právo může vykonávat svobodně s výjimkou případů, kdy by se jednalo o zneužití hlasovacího práva (k tomu viz kapitoly 1.3.3 a 1.4). Pokud by hlasováním měl zneužít své hlasovací právo, potom takovým způsobem hlasovat nesmí, ať ho k tomu bude zavazovat platná či neplatná dohoda.<sup>673</sup> V opačném případě se mohou ostatní akcionáři či jiné oprávněné osoby domáhat určení, že se k takovým hlasům nepřihlíží (podle § 212 OZ, viz kapitolu 1.4).

### 3.3.4. Následky nedodržení platné akcionářské dohody

Zatímco předchozí kapitola končila krátkým pojednáním, jaké důsledky má hlasování akcionáře v souladu s **neplatnou dohodou** o výkonu hlasovacího práva, bude se tato kapitola věnovat častějším situacím, kdy akcionář zavázaný z dohody nehlasuje smluveným způsobem, tedy **dohodu poruší**. Tato otázka není snadná a nejen v tuzemské právní nauce jednotně přijímaná. Na jedné straně existuje obecná zásada *pacta sunt servanda* [tedy smlouvy mají být dodržovány, viz § 3 odst. 2 písm. d) OZ], na druhé straně z korporálního hlediska se na valné hromadě utváří vůle společnosti a vnitřní motivace akcionářů je v zásadě nerozhodná a nemá vliv na platnost přijatého usnesení valné hromady (obdobně v případě, kdy zástupce akcionáře nehlasuje v souladu s udělenými pokyny, ledaže by se jednalo o překročení zástupčího oprávnění, viz kapitola 3.2.2). Pokusím se analyzovat možné důsledky nedodržení platné dohody o výkonu hlasovacího práva.

---

<sup>672</sup> Shodně závěry usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 2922/2017.

<sup>673</sup> Obdobně Černá v této souvislosti hovoří o vlastním neformálním posouzení akcionářem („*test závaznosti dohody*“). ČERNÁ, 2017, op. cit. sub 615, s. 160.



#### 3.3.4.1. *Náhrada škody a smluvní sankce*

Obecně přijímaným následkem nedodržení platné dohody o výkonu hlasovacího práva v tuzemské i zahraniční právní nauce je možnost poškozeného akcionáře<sup>674</sup> žalovat na **náhradu škodu** způsobené nevykonáním hlasovacího práva smluveným způsobem (§ 2913 OZ).

Kromě náhrady škody (s výjimkou podle § 2050 OZ, smluvní strany však zpravidla aplikaci tohoto ustanovení ve smlouvě vylučují) může poškozený akcionář uplatnit i sankce sjednané v akcionářské dohodě. Zpravidla se bude jednat o **smluvní pokutu** (§ 2048 a násl. OZ), může se však jednat i o **závazek převést akcie** nesplnivšího akcionáře na poškozeného akcionáře apod. Kromě toho lze uplatnit práva plynoucí z obecné úpravy smluvního práva, jako např. právo **odstoupit od smlouvy** (§ 2002 OZ) nebo požadovat **úroky z prodlení** (§ 1970 OZ), přichází-li v úvahu.<sup>675</sup>

Na tomto místě je vhodné zopakovat, že ačkoli akcionář má obecně povinnost vykonat hlasovací právo způsobem určeným v dohodě, nezbavuje se tím povinnosti v případě konkrétního hlasování posoudit,<sup>676</sup> zda nenaplní znaky **zneužití hlasovacího práva** (k tomu viz kapitola 1.4). V takovém případě nesmí hlasovat v souladu s akcionářskou dohodou a v případném soudním sporu se musí bránit, že dohoda, jež ho zavazovala zneužít svého hlasovacího práva, je neplatná pro rozpor s dobrými mravy (viz také kapitolu 3.3.3.3).

Problémem je, že ačkoli náhrada škody či smluvní sankce mohou poškozenému akcionáři částečně kompenzovat skutečnost, že akcionář nevykonal hlasovací právo smluveným způsobem, nelze takto docílit sledovaného cíle, tedy přijetí či nepřijetí konkrétního usnesení valné hromady. Tím se **snižuje faktická vymahatelnost** akcionářských dohod, což vede právní teoretiky (a případně i judikaturu) k hledání řešení, jež by posílilo jejich vymahatelnost, obdobně jako v případě jiných smluv.

#### 3.3.4.2. *Neplatnost usnesení valné hromady*

Definičním znakem akcionářské dohody jako smlouvy je její závaznost pouze pro účastníky dohody, tedy pouze **obligacní účinky**. Z tohoto důvodu se zřejmě většina právní teorie kloní k závěru, že porušení platné dohody o výkonu hlasovacího práva nemůže mít vliv na platnost přijatého usnesení valné hromady.<sup>677</sup> Obdobně je tomu i v zahraniční literatuře,<sup>678</sup>

---

<sup>674</sup> Pro zjednodušení takto budu označovat akcionáře, který je druhou (nebo další) smluvní stranou dohody, již jiný akcionář porušil a vykonal hlasovací právo odlišným způsobem.

<sup>675</sup> Viz např. CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 19.

<sup>676</sup> Obdobně ČERNÁ, 2017, op. cit. sub 615, s. 160.

<sup>677</sup> Viz např. ČERNÁ, 2011, op. cit. sub 602, s. 8, nebo JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 112.

na Slovensku tak stanoví zákon výslovně (§ 66c odst. 2 Slov. ObchZ). Neplatnosti usnesení valné hromady se lze dovolávat pouze ze zákonem stanovených důvodů, tedy z důvodu rozporu se zákonem, stanovami anebo dobrými mravy (srov. § 428 ZOK), nikoli smlouvou uzavřenou mezi akcionáři.

Menší část právní teorie buď opatrně nevylučuje,<sup>679</sup> či výslovně podporuje,<sup>680</sup> aby v případě hlasování akcionáře v rozporu s dohodou o výkonu hlasovacího práva mohlo být **usnesení valné hromady** prohlášeno za **neplatné**, a to z důvodu rozporu s **dobrymi mravy**. Výkon hlasovacího práva akcionáře na valné hromadě je právním jednáním, které by bylo možné shledat neplatným pro rozpor s dobrými mravy, jestliže jím akcionář porušuje svůj smluvní závazek. V důsledku neplatného hlasování akcionářem by mělo být usnesení valné hromady prohlášeno soudem za neplatné (pokud byly hlasy akcionáře rozhodné pro jeho přijetí).<sup>681</sup> Předestřenou linii uvažování opatrně podporuje závěr rozhodnutí Nejvyššího soudu, podle něhož by z hlasování v rozporu s dohodou (v daném případě smlouvou o převodu podílu, jež akcionáře zavazovala hlasovat pro převod podílu na valné hromadě)<sup>682</sup> „případně bylo možno usoudit na rozpor s dobrými mravy při hlasování na valné hromadě“.<sup>683</sup> Nelze však říci, že by se jednalo o ustálenou judikaturu Nejvyššího soudu a tato otázka byla v tuzemském právu jednoznačně vyřešena.

Prohlášení usnesení valné hromady za neplatné nemůže napravit nežádoucí stav v situacích, kdy bylo cílem smluvních stran, aby usnesení valné hromady bylo přijato, avšak v důsledku porušení dohody akcionářem přijato nebylo. Někteří autoři<sup>684</sup> proto poukazují na existenci § 212 OZ, podle něhož soud může rozhodnout, že k hlasům akcionáře, který **zneužil hlasovací právo** k újmě korporace jako celku, **nelze přihlížet**. V důsledku aplikace tohoto pravidla a nepřihlídnutí k hlasům akcionáře pro účely výpočtu usnášenischopnosti valné hromady a většiny hlasů potřebné pro přijetí rozhodnutí může v důsledku soudního rozhodnutí být usnesení valné hromady **přijato** (více k § 212 OZ viz kapitola 1.4).

---

<sup>678</sup> Ve francouzském právu viz např. COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 475-476, v belgickém právu se jedná o dominantní názor (nikoli však jediný, viz níže), viz např. CORDT, 2006, op. cit. sub 22, s. 149-150, v německém právním prostředí např. ARNOLD, M. Komentář k § 136, m. č. 92. In: GOETTE a kol., 2017, op. cit. sub 458.

<sup>679</sup> Např. DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 57, nebo ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 51.

<sup>680</sup> NOVOTNÁ, M. Rozhodování o neplatnosti usnesení orgánu obchodní korporace v intencích základních zásad soukromého práva. *Bulletin advokacie*. 2017, č. 3, s. 42.

<sup>681</sup> Např. DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 57.

<sup>682</sup> Ačkoliv se v daném případě jednalo o společnost s ručením omezeným, jsou závěry bezesporu přenositelné i na poměry v akciové společnosti.

<sup>683</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 24. září 2003, sp. zn. 29 Odo 102/2003.

<sup>684</sup> NOVOTNÁ, 2017, op. cit. sub 680, s. 42, nebo DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 57.

Při hledání odpovědi na otázku vlivu nedodržení akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva na platnost usnesení valné hromady se argumentačně vracím do první kapitoly. Akcionář může hlasovacího právo vykonávat v zásadě **svobodným způsobem**, nic mu nebrání se hlasovacího práva vzdát, nebo se naopak zavázat jiné osobě vykonávat jej určitým způsobem. Limitem je zákaz **zneužití hlasovacího práva**. Zneužití hlasovacího práva jsem definovala jako situaci, kdy akcionář výkonem svého hlasovacího práva **zasahuje do práv ostatních akcionářů**, přičemž k takovému jednání postrádá **legitimní důvod**.

Domnívám se, že hlasuje-li akcionář v rozporu s dohodou o výkonu hlasovacího práva, může tím zasáhnout do práv ostatních akcionářů (k situaci, kdy bude smluvní stranou třetí osoba, viz níže), s nimiž dohodu uzavřel a kteří mohli rozumně předpokládat, že bude o určitých záležitostech rozhodováno smluveným způsobem. Jak již bylo předestřeno, důvody pro uzavření akcionářských dohod se značně liší, bylo-li však cílem akcionářů se dohodnout na způsobu budoucí správy společnosti např. při vstupu významného investora, může odchýlení se od uzavřené dohody představovat významný a potenciálně nenapravitelný zásah do práv ostatních akcionářů. Zároveň bude zpravidla absentovat legitimní důvod dohodu porušit a vykonat hlasovací právo jiným způsobem. Respektive, pokud by akcionář měl důvod takto jednat, potom by bylo legitimní a souladné s dobrými mravy, že dohodu porušil (např. pokud by měl akcionář hlasovat pro zvolení určité osoby členem voleného orgánu, přičemž daná osoba zjevně postrádá způsobilost či schopnost být členem volného orgánu společnosti).<sup>685</sup> Jinými slovy, na „výkon“ hlasovacího práva akcionáře, který hlasuje v rozporu s dohodou o výkonu hlasovacího práva, aniž by k tomu měl legitimní důvod, lze podle mého názoru v některých případech nahlížet jako na **zneužití hlasovacího práva**.<sup>686,687</sup>

Jak jsem již podrobněji rozebrala v kapitole 1.4.2, zneužívá-li akcionář svého hlasovacího práva, mohou se ostatní akcionáři **domáhat ochrany** podáním návrhu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 428 ZOK, anebo návrhem na určení, že se nepřihlíží ke zneužívajícím hlasům akcionáře podle § 212 OZ (resp. oběma návrhy,

<sup>685</sup> V tomto ohledu spatřuji výhodu mnou prezentovaného chápání zneužití hlasovacího práva, oproti jeho definici skrze zájem společnosti nebo povinnost loajality, viz kapitoly 1.3.3 a 1.4.

<sup>686</sup> Jsem si vědoma, že mnozí nebudou s tímto tvrzením souhlasit, neboť se zneužití hlasovacího práva, a tedy nepřihlížení k odevzdaným hlasům, jeví jako značně přísný následek zasahující do vnitřního fungování společnosti. A ačkoli připouštím, že institut zneužití hlasovacího práva primárně nemíří na případy hlasování v rozporu s akcionářskou dohodou, shledávám značnou podobnost, pro kterou si tento názor dovoluji prezentovat. Navíc se často bude jednat o jediný spravedlivý způsob nápravy, nejsou-li následky hlasování v rozporu s dohodou odstranitelné jiným způsobem.

<sup>687</sup> Obdobně připouští možnost vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady pro nedodržení akcionářské dohody souladné se zájmem společnosti pro zneužití (hlasovacího) práva i menší část belgické doktríny. Viz např. CORBISIER, I. La société et ses associés. In: *Droit des sociétés: les lois des 7 et 13 avril 1995*. Bruxelles: Bruylant, 1995, s. 188, nebo NELISSEN GRADE, J. M. De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales. *Revue critique de jurisprudence belge*. 1991, s. 254-257.

ke vztahu obou řízení odkazují na výklad v kapitole 1.4.2). Ačkoli podle § 212 OZ je podmínkou způsobení újmy korporaci jako celku, domnívám se (jak jsem také již uvedla v kapitole 1.4), že způsobení újmy celku není definičním znakem zneužití hlasovacího práva, a proto je nutné § 212 OZ vykládat extenzivněji i na případy způsobení újmy ostatním akcionářům, aby nedošlo k odepření spravedlnosti poškozeným akcionářům.<sup>688</sup>

Jinými slovy, by mělo, podle mého názoru, být v obecné rovině přípustné, aby měl poškozený akcionář právo domáhat se **vyslovení neplatnosti** usnesení valné hromady, popřípadě určení, že usnesení valné hromady **bylo přijato**, jestliže akcionář (bez legitimního důvodu) nehlasoval v souladu s uzavřenou dohodou o výkonu hlasovacího práva, a to pro zneužití hlasovacího práva.<sup>689</sup> Soud musí v jednotlivém případě posuzovat, zda je **zásah do korporační sféry** (vyslovení neplatnosti, či naopak faktické vyslovení platnosti usnesení valné hromady) **přiměřený** důsledkům porušení smluvní povinnosti vykonat hlasovací právo sjednaným způsobem a zda byl zásah do práv ostatních akcionářů skutečně natolik intenzivní a nemůže být odstraněn jiným způsobem (obdobně § 260 OZ).

Domnívám se, že vzhledem k závažnosti zásahu do korporační sféry v případě vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a nutnosti svolat nové zasedání valné hromady, na kterém bude (znovu) přijato usnesení valné hromady, není vyloučená **žaloba na náhradu škody** jménem společnosti vůči akcionáři, který porušením akcionářské dohody bez legitimního důvodu způsobil neplatnost usnesení valné hromady.

Podle mého názoru umožňuje konstrukce využívající zneužití hlasovacího práva vyrovnat se s námitkou, že akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva **zavazují pouze strany dohody**, a nikoli společnost. Primárně totiž nejde o posuzování, zda bylo usnesení valné hromady platně přijato, tedy zda například hlasování akcionáře v rozporu s dobrými mravy (v důsledku porušení akcionářské dohody) nezpůsobuje neplatnost přijatého usnesení, nýbrž jde fakticky o přepočítání odevzdaných hlasů v důsledku skutečnosti, že se k některým hlasům nepřihlíží. V kapitole 1.2 jsem rozlišovala „mikro“ a „makro“ pohled, v tomto případě je tedy akcentován „mikro“ pohled na způsob výkonu hlasovacího práva akcionářem. Neplatnost usnesení valné hromady není přímo způsobena tím, že by akcionář hlasoval v rozporu s dohodou, jedná se o důsledek „neřádného“ výkonu hlasovacího práva. Důsledek je samozřejmě stejný, ale v linii uvažování spatřuji rozdíl. Přijetí mnou předestřeného řešení

---

<sup>688</sup> Novotná, zjednodušeně řečeno, vykládá újmu způsobenou korporaci jako celku tak, že akcionáři mohou svobodně uzavírat smlouvy upravující vzájemná práva a povinnosti, proto porušení takové dohody akcionářem porušuje smluvní základ korporace a logicky tak působí korporaci újmu. NOVOTNÁ, 2017, op. cit. sub 680, s. 43.

<sup>689</sup> Obdobně NOVOTNÁ, 2017, op. cit. sub 680, s. 42-43. A priori nevylučují pravidla o zneužití hlasovacího práva podle § 212 OZ také Dědič s Lasákem. Viz DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 57.

by však vyžadovalo změnu přístupu soudů k vázanosti akcionářů z dohody o výkonu hlasovacího práva a pojetí zneužití hlasovacího práva.

Zbývá se zamyslet, zda se uvedený závěr použije i na případy, kdy akcionář uzavře dohodu o výkonu hlasovacího práva s **třetí osobou** stojící vně společnosti. V takovém případě nelze hovořit o způsobení újmy ostatním akcionářům, tedy nejsou naplněny podmínky pro zneužití hlasovacího práva, jak jsem je definovala v kapitole 1.4.1. Domnívám se, že v takovém případě je potřeba upřednostnit **nezasahování do korporační sféry** a situaci posoudit stejně jako v případě, kdy zástupce akcionáře nehlasuje v souladu s udělenými hlasovacími pokyny (nejedná-li se o překročení zástupčího oprávnění, viz kapitola 3.2.2), tedy takový výkon hlasovacího práva by neměl mít vliv na platnost usnesení valné hromady.

#### 3.3.4.3. *Žaloba na plnění nepeněžitě povinnosti a nahrazení projevu vůle*

Zatímco výše analyzovaná možnost vyslovení neplatnosti (či naopak dodatečného přijetí) usnesení valné hromady je řešením *a posteriori*, hledají mnozí autoři řešení, jak zajistit či posílit splnění povinnosti plynoucí z dohody o výkonu hlasovacího práva a priori, tedy před samotným okamžikem výkonu hlasovacího práva. Snahou je nalézt řešení, které nebude stavět poškozeného akcionáře do nevýhodnějšího postavení než strany ostatních smluv, které se mohou soudně domáhat splnění smluvní povinnosti.<sup>690</sup> Podmínkou je dostatečně jasné znění dohody, aby bylo možné jednoznačně určit, jakým způsobem má být hlasovací právo akcionáře vykonáno. Takovým řešením by mohla být žaloba na **plnění nepeněžitě povinnosti**, resp. následný výkon rozhodnutí, nebo žaloba na **nahrazení projevu vůle** akcionáře zavázaného z dohody vykonat své hlasovací právo určitým způsobem po vzoru německé právní teorie.

**Žalobu na plnění nepeněžitě povinnosti** prosazují jako jediné řešení Csach s Havlem, neboť podle nich není přípustná žaloba na nahrazení projevu vůle (viz níže).<sup>691</sup> Ačkoli autoři tuto myšlenku dále příliš nerozpracovávají, bude žaloba směřovat na vydání soudního rozhodnutí, podle něhož je akcionář povinen hlasovat v souladu s uzavřenou dohodou o výkonu hlasovacího práva. Žalobu může poškozený akcionář zřejmě podat až poté, co akcionář dohodu poruší a vykoná své hlasovací právo jiným způsobem.

---

<sup>690</sup> FLÍDR, J. Nahrazení projevu vůle společníka zavázaného z dohody o výkonu hlasovacích práv. In: EICHLEROVÁ, K. a kol. *Rekodifikace obchodního práva – pět let poté. Svazek I. Pocta Stanislavě Černé*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 31.

<sup>691</sup> CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 36-37.

Soudní rozhodnutí ukládající akcionáři povinnost určitým způsobem vykonat hlasovací právo (povinnost přitom může spočívat nikoli jen v povinnosti hlasovat určitým způsobem, ale i zdržet se hlasování) **nenahrazuje projev vůle** akcionáře na valné hromadě, tedy nenahrazuje samotné hlasování akcionáře, a to ani na zasedání valné hromady, na němž dohodu porušil, ani na následujícím zasedání valné hromady.<sup>692</sup> Nicméně pokud by na zasedání valné hromady následujícím po vydání soudního rozhodnutí akcionář nehlasoval v souladu s pravomocným soudním rozhodnutím, mohl by následovat **výkon rozhodnutí ukládáním pokut** (§ 351 OSŘ). Případná povinnost nahradit škodu poškozenému akcionáři nebo uplatnění smluvních sankcí by nebylo dotčeno.

Nedostatkem nastíněného řešení, které je nepochybně v tuzemském právu přípustné, je, podle mého názoru, skutečnost, že se může uplatnit pouze v případě, kdy může být dosaženo nápravy vadného stavu (vzniklého v důsledku nehlasování akcionáře smluveným způsobem) novým hlasováním na následujícím zasedání valné hromady, tedy tehdy, kdy již nedošlo k nenávratným změnám ve společnosti.

Druhá možnost, **nahrazení projevu vůle akcionáře**, uplatnitelná, má-li akcionář hlasovat v souladu s akcionářskou dohodou (tedy nikoli zdržet se, potom se jedná o žalobu na plnění), je inspirována německou právní úpravou. Podle § 894 ZPO může soud nahradit projev vůle akcionáře hlasovat v souladu s uzavřenou dohodou, čímž se finguje, že akcionář hlasoval způsobem souladným s dohodou.<sup>693</sup> Soudní rozhodnutí by na valné hromadě mělo být předloženo předsedajícímu, který jej započítá jako hlasy odevzdané akcionářem.<sup>694</sup>

Většina tuzemské právní teorie, která se zabývá přípustností žaloby na nahrazení projevu vůle akcionáře zavázaného z akcionářské dohody, se domnívá, že taková žaloba **není** v českém prostředí **přípustná**. Autoři poukazují na neexistenci obdobného ustanovení jako v německém právu (§ 894 ZPO),<sup>695</sup> či jen bez bližší argumentace takovou žalobu nepřipouští,<sup>696</sup> či o její přípustnosti pochybují.<sup>697</sup> Csach s Havlem pak její přípustnost zpochybňují s odůvodněním, že dohoda o výkonu hlasovacího práva není smlouvou

---

<sup>692</sup> K nahrazení projevu vůle by podle autorů byla potřeba změna pojetí, že rozsudek ukládající povinnost určitým způsobem vykonat hlasovací právo nahrazuje projev vůle akcionáře i bez výslovné úpravy v zákoně (bez obdoby německého ustanovení § 894 ZPO), což si nejsem zcela jistá, zda může nastat. CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 36-37.

<sup>693</sup> ARNOLD, M. Komentář k § 136, m. č. 94-95. In: GOETTE a kol., 2017, op. cit. sub 458.

<sup>694</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 52.

<sup>695</sup> NOVOTNÁ, 2017, op. cit. sub 680, s. 42, nebo ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 51.

<sup>696</sup> JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 112.

<sup>697</sup> DĚDIČ, LASÁK, 2017, op. cit. sub 603, s. 57. Autoři také poukazují na problém se zpětnou účinností nahrazení projevu vůle.

o budoucím hlasování, proto se na ni nemají aplikovat pravidla smlouvy o smlouvě budoucí. Porušení povinnosti hlasovat v souladu s dohodou nastane až hlasováním na valné hromadě v rozporu s touto dohodou, tedy soud nemůže rozhodnout s účinky do budoucna o nahrazení projevu vůle (a zpětná účinnost nahrazení projevu vůle není možná).<sup>698</sup>

Tyto závěry kritizuje a opačný názor zastává Flídr, podle něhož **je** nahrazení projevu vůle akcionáře v českém právním prostředí **přípustné**. Flídr argumentuje použitelností § 161 odst. 3 OSŘ, podle něhož pravomocné rozsudky ukládající prohlášení vůle nahrazují toto prohlášení, čímž odpadá nutnost fáze nuceného výkonu rozhodnutí. Žádné další ustanovení výslovně připouštějící nahrazení projevu vůle akcionáře není potřebné.<sup>699</sup> Jako validní argument neshledává ani nepřípustné zasahování soudní moci do vnitřního života společnosti nebo zásah do vytváření vůle valné hromady (v této části přirovnává nahrazení projevu vůle ke korespondenčnímu hlasování).<sup>700</sup>

S těmito závěry lze souhlasit, stejně jako s tvrzením, že z hlediska procesní ekonomie je vhodnější žalovat na nahrazení projevu vůle než na nepeněžitě plnění.<sup>701</sup> Problematickým je, stejně jako v případě žaloby na splnění nepeněžitě povinnosti, že poškozený akcionář se může domáhat soudní ochrany až v okamžiku, kdy dojde k porušení dohody, tedy **až po hlasování na valné hromadě**.<sup>702</sup> Z toho pramení výše uvedené připomínky ohledně nemožnosti zpětných účinků rozhodnutí, jimiž se nahrazuje projev vůle akcionáře. Tohoto si je Flídr také vědom, a proto dovozuje použitelnost nahrazení projevu vůle na hlasování na valné hromadě pro usnesení mající **retroaktivní účinky**,<sup>703</sup> pokud je to s ohledem na situaci možné.<sup>704</sup>

Přesto mohou být případy, kdy obnovení předešlého stavu není možné. A pro takové Flídr dovozuje přípustnost **nařízení předběžného opatření**.<sup>705</sup> Nedomnívám se, že je konstrukce předběžného opatření nahrazujícího vůli akcionáře vhodná. Především proto, že do doby hlasování na valné hromadě se akcionář do rozporu s dohodou o výkonu hlasovacího práva nedostává. Poškozený akcionář by tak musel být schopen prokázat úmysl akcionáře hlasovat v rozporu s dohodou. Předběžným opatřením by akcionáři bylo znemožněno na valné hromadě hlasovat, aniž by dohodu porušil. Navíc předběžné opatření by fakticky nahradilo rozhodnutí soudu ve věci samé, pokud by již nebylo možné obnovení předešlého stavu.

<sup>698</sup> CSACH, HAVEL, 2017, op. cit. sub 597, s. 36-37.

<sup>699</sup> FLÍDR, 2019, op. cit. sub 690, s. 31-32.

<sup>700</sup> FLÍDR, 2019, op. cit. sub 690, s. 33-34.

<sup>701</sup> FLÍDR, 2019, op. cit. sub 690, s. 32.

<sup>702</sup> Opačně bez bližší argumentace ve vztahu k německému právu ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 52.

<sup>703</sup> K přípustnosti revokačního rozhodnutí viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. dubna 2005, sp. zn. 29 Odo 540/2004.

<sup>704</sup> FLÍDR, 2019, op. cit. sub 690, s. 35.

<sup>705</sup> FLÍDR, 2019, op. cit. sub 690, s. 35-36.

Uvedené mě vede k závěru, že nenacházím důvod, proč by se nemohl poškozený akcionář domáhat žalobou **nahrazení projevu vůle** akcionáře zavázaného z dohody o výkonu hlasovacího práva v obdobných případech, kdy by jinak žaloval na splnění nepeněžitě povinnosti. Taková žaloba, podle mého soudu, bude přicházet v úvahu až v okamžiku, kdy akcionář svou povinnost z dohody poruší, tedy bude na valné hromadě hlasovat v rozporu s dohodou. Nahrazení projevu vůle tak může mít význam **pro další hlasování na zasedání valné hromady**, kde může být hlasováno pro rozhodnutí mající retroaktivní účinky a navracející původní stav. Pokud navrácení v předešlý stav není možné, domnívám se, že by měla být poškozenému akcionáři poskytnuta ochrana *a posteriori*, tedy ochrana proti **zneužití hlasovacího práva**, v důsledku čehož může být vyslovena neplatnost usnesení valné hromady, popřípadě může být usnesení valné hromady dodatečně přijato (viz kapitola 3.3.4.2).

### ***3.4. Dispozice s hlasovacím právem***

Poslední část předkládané práce se bude v souladu s vymezením na začátku 3. kapitoly věnovat čtvrté kategorii, tedy situacím, kdy je hlasovací právo **oprávněna vykonávat osoba odlišná od akcionáře** na základě **samostatného právního titulu**, aniž by se jednalo o zástupce akcionáře (na základě udělené plné moci). Čtenáře možná napadne, že se bude kapitola věnovat koupi hlasovacího práva, která však, jak již bylo vícekrát uvedeno, není přípustná per se, neboť hlasovací právo není samostatně převoditelným právem (srov. § 281 odst. 4 ZOK). To je pravda pouze částečně.

Začnu trochu obšírněji. Předchozí části 3. kapitoly se věnovaly způsobu výkonu hlasovacího práva akcionáře, ať již osobně nebo v zastoupení, zcela na základě vlastní vůle anebo v souladu s akcionářskou dohodou o výkonu hlasovacího práva. Následující část se soustředí na právo akcionáře jako vlastníka akcie (movité věci) s akcií nakládat, a to takovým způsobem, který vede k **umožnění výkonu hlasovacího práva jinou osobou**. Nakládání s hlasovacím právem jako samostatnou věcí (koupě hlasovacího práva) je pak pouze poslední částí těchto úvah. Název kapitoly „dispozice s hlasovacím právem“ by měl zahrnovat oba tyto případy, tedy jak dispozice s hlasovacím právem na základě dispozice s akcií, tak samostatnou dispozici s hlasovacím právem.



Podíváme-li se do tuzemských publikací věnujících se dispozicím s cennými papíry (tedy i akcemi),<sup>706</sup> zpravidla se soustředí na čtyři základní okruhy smluvních dispozic (podle terminologie občanského zákoníku) – smlouvy o převodu cenného papíru, smlouvy příkazního typu, smlouvy schovací či o správě cenného papíru a zastavení cenného papíru.<sup>707</sup> Převodní smlouvy nejsou z hlediska výkonu hlasovacího práva významné, neboť dochází zároveň k převodu vlastnického práva, stále tak hlasovací právo vykonává akcionář (vlastník akcie). Pouze **smlouvě o zápůjčce**, jako specifickému typu převodní smlouvy využívané mimo jiné i pro empty voting (kapitola 3.4.4), bude věnována bližší pozornost (viz kapitola 3.4.3). Pro smlouvy příkazního typu, schovací smlouvy či smlouvy o správě cenného papíru je zase typické udělení plné moci, pokud by měla hlasovací právo vykonat osoba odlišná od akcionáře. Posledním typem je **zástavní smlouva**, jež bude předmětem zájmu kapitoly 3.4.1.

Tím se, podle mého názoru, výčet přípustných smluvních typů nevyčerpává, ačkoli se jim tuzemská právní teorie nikterak nevěnuje. I s poukazem na francouzské či belgické právní prostředí ilustruji, že je přípustné zřízení věcného břemene k akci, typicky **požívacího práva** (viz kapitola 3.4.2), a zároveň že není vyloučeno ani obligační **přenechání věci k užití jinému** (nájem či pacht akcie). Nesouhlasím se strohým a argumenty nepodloženým vyjádřením Janoška, podle něhož „*nájem (výpůjčka, výprosa) akcií nepřipadá ipso iure v úvahu.*“<sup>708</sup>

Závěrem se budu věnovat situacím, kdy fakticky dochází k samostatnému převodu hlasovacího práva, ačkoli za využití právem přípustných mechanismů, čímž dochází k úplnému oddělení hlasovacího práva a majetkové účasti akcionáře (viz kapitola 3.4.4). Tyto situace bývají označovány anglickým termínem **empty voting**, někdy také jako „nová koupě hlasů“ (*new vote buying*). Tím se otvírá prostor finálnímu zamýšlení nad přípustností **koupě hlasů**, a to nejen z hlediska mnohokrát zmiňované právní přípustnosti, ale i hodnotově (viz kapitola 3.4.5).

Závěrem stručného úvodu je vhodné upozornit, čemu naopak nebude věnována bližší pozornost. Předně v rámci výkladu o jednotlivých smluvních typech nelze očekávat, že budou analyzovány všechny problematické otázky s tím související, vždy bude kladen důraz na otázku výkonu hlasovacího práva (tedy rozdělení práv mezi akcionáře a spolukontrahenta

---

<sup>706</sup> Pro účely této kapitoly pojednávající o dispozicích s akcií budu akci rozumět i zaknihovanou akci, nebude-li dán důvod pro jejich rozlišování, v takovém případě o nich pojednám odděleně.

<sup>707</sup> Viz např. PAULY, J. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer, 2016, s. 338 a násl., nebo KOTÁSEK, J. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. V Praze: C. H. Beck, 2009, s. 347-410.

<sup>708</sup> JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 113.

či oprávněnou osobu). Jak již plyne z vymezení této kapitoly, není cílem postihnout všechny případy, kdy může hlasovací právo vykonat osoba odlišná od akcionáře na základě různých právních skutečností, například insolvenční správce, jsou-li akcie akcionáře v úpadku zahrnuty do majetkové podstaty, správce pozůstalosti (či jiná oprávněná osoba v rámci probíhajícího dědického řízení), zemřel-li akcionář, či svěrenský správce v případě vyčlenění akcií do svěrenského fondu.

### 3.4.1. Zástava akcie

Zástavní právo (§ 1309-1394 OZ) je jedním z věcných práv k věci cizí (§ 1240-1399 OZ) sloužící k **zajištění dluhu**, jako takové tedy nebude a priori používáno k přenosu výkonu hlasovacího práva z akcionáře na jinou osobu. Přesto jeho zřízení může mít na výkon hlasovacího práva vliv.

Zástavní právo se zřizuje **zástavní smlouvou** (tzv. *titulus*, § 1312 OZ), jejíž forma se liší podle předmětu zástavy (viz § 1314 OZ). **Vznik zástavního práva** (tzv. *modus*) se také liší podle předmětu zástavy. Nebyla-li akcie dosud vydána, tedy je-li podíl ve společnosti představován nesplacenou nebo nevydanou akcií (a nebyl-li vydán zatímní list), bude postupováno podle pravidel o zastavení podílu v korporaci (§ 1320-1327 OZ). V takovém případě se vyžaduje zápis do obchodního rejstříku [§ 1322 OZ a § 48 odst. 1 písm. g) ZVR].<sup>709</sup> V případě listinné akcie na jméno a zatímního listu bude postupováno podle pravidel o zastavení cenného papíru (§ 1328 a násl. OZ), podle nichž je pro vznik zástavního práva k cennému papíru na řad potřeba zástavního rubopisu a odevzdání cenného papíru zástavnímu věřiteli, případně třetí osobě (§ 1328 OZ). V případě zaknihované akcie (a na základě obdobné aplikace podle § 2414 OZ i v případě imobilizované akcie) se vyžaduje zápis zástavního práva na účet vlastníka v příslušné evidenci (§ 1331 OZ a § 94 ZPKT). Pro zastavení akcie nebo zaknihované akcie platí zásadně stejná pravidla jako pro její převod (§ 273 ZOK).

Po dobu trvání zástavního práva vykonává hlasovací právo spojené se zastavenou akcií **akcionář** (zástavce nebo zástavní dlužník) **nebo zástavní věřitel**, a to podle jejich **dohody** (pro nesplacenou či nevydanou akcií § 1323 OZ, jinak § 1332 OZ – i přes odlišnou formulaci je řešení ve vztahu k hlasovacímu právu v obou ustanoveních stejné). Výchozím pravidlem je

---

<sup>709</sup> K nemožnosti vzniku zástavního práva k podílu v korporaci jiným způsobem, např. zápisem do rejstříku zástav, viz ČECH, ŠUK, 2016, op. cit. sub 115, s. 260, a závěry rozhodnutí Vrchního soudu v Praze ze dne 28. července 1025, sp. zn. 14 Cmo 354/2014.

ponechání výkonu hlasovacího práva akcionáři. Proč by mělo být hlasovací právo vykonáváno zástavním věřitelem, jestliže nemusí dojít k jeho uspokojení ze zástavy (dlužník splní dluh řádně a včas)? A jaké jsou limity výkonu hlasovacího práva zástavním věřitelem?

V přenechání výkonu hlasovacího práva zástavnímu věřiteli lze spatřovat **posílení zajištění**. Zástavní věřitel může výkonem hlasovacího práva namísto akcionáře dohlížet na to, že nedojde ke snížení hodnoty akcie v důsledku přijetí nevhodného rozhodnutí valné hromady (samozřejmě závisí na počtu hlasů spojených s akcií, resp. na reálné možnosti ovlivnit přijetí rozhodnutí valné hromady hlasy akcionáře), a tím i ke snížení hodnoty zajištění. To by mohlo být významné především v případě zastavení akcií většinového akcionáře.

Ujednání o výkonu hlasovacího práva zástavním věřitelem je ponecháno zcela na uvážení smluvních stran, vzhledem k **ekonomické síle zástavního věřitele** lze předpokládat, že takové ujednání bude časté, bude-li v daném případě o výkon hlasovacího práva ze strany zástavního věřitele zájem.<sup>710</sup>

Není důvod pochybovat o tom, že se strany mohou dohodnout i na **rozdělení výkonu** hlasovacího práva – v případě určitých rozhodnutí jej bude vykonávat zástavní věřitel, v ostatních případech akcionář.<sup>711</sup>

Zástavní věřitel je oprávněn vykonávat hlasovací právo na základě **zástavní smlouvy**, která ho opravňuje k výkonu hlasovacího práva spojeného se zastavenými akciemi. Bylo by vhodné, aby byl zástavní věřitel zapsán jako osoba oprávněná vykonávat (nejen) hlasovací právo v seznamu akcionářů společnosti (§ 264 a násl. ZOK). V opačném případě by se zřejmě musel prokazovat zástavní smlouvou přímo na zasedání valné hromady. V případě zaknihovaných a imobilizovaných akcií bude zástavní věřitel zapsán v příslušné evidenci (viz výše modus vzniku zástavního práva). Zástavní věřitel nepotřebuje plnou moc udělenou akcionářem, neboť se nejedná o jeho zástupce.

Domnívám se, že stejně jako akcionář je i zástavní věřitel při výkonu hlasovacího práva v zásadě **svobodný**, a to se stejným limitem, kterým je **zneužití hlasovacího práva** (viz kapitolu 1.4.). V případě výkonu hlasovacího práva zástavním věřitelem je přitom třeba vykládat zneužití hlasovacího práva tak, že zahrnuje i zneužití ve vztahu k akcionáři, jehož akcie jsou zastaveny. Podle mého názoru se při výkonu hlasovacího práva zástavním věřitelem ukazují výhody nastavení limitu svobodného výkonu hlasovacího práva zákazem zneužití hlasovacího práva namísto neurčitou povinností loajality. V takovém případě by totiž

---

<sup>710</sup> PAULY, 2016, op. cit. sub 707, s. 383.

<sup>711</sup> Shodně, byť k § 1323 OZ, který se vztahuje jen na nesplacené a nevydané akcie, ale nelze pochybovat o použitelnosti i v případě § 1332 OZ, HAVEL, B. Komentář k § 1323. In: SPÁČIL, J. a kol. *Občanský zákoník III. Věcná práva (§ 976–1474): komentář*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 1303.

bylo zřejmě potřeba extenzivně rozšířit povinnost loajality i na zástavního věřitele, který však není ani zástupcem akcionáře, ani akcionářem, nýbrž osobou vykonávající hlasovací právo na základě samostatného právního titulu. Takový extenzivní výklad by byl minimálně diskutabilní, ne-li nepřipustný, neboť zástavní věřitel nemá takřka žádný vztah ke společnosti a ostatním akcionářům.

Se svobodou výkonu hlasovacího práva se pojí i úvaha, zda je zástavní věřitel povinen vykonávat hlasovací právo v souladu s případnou **akcionářskou dohodou** o výkonu hlasovacího práva uzavřenou akcionářem (srov. kapitola 3.3). Vzhledem k závaznosti dohody pouze pro její strany se domnívám, že nikoli. Akcionář, který dohodu o výkonu hlasovacího práva uzavřel, by mohl být povinen nahradit druhé smluvní straně (či ostatním smluvním stranám) škodu za výkon hlasovacího práva zástavním věřitelem jiným než dohodnutým způsobem. Stejně tak by mohl být povinen uhradit např. smluvní pokutu.

### 3.4.2. Požívací právo k akci

Dalším z věcných práv k věci cizí a jedním z věcných břemen, konkrétněji osobních služebností, je **právo požívací** (§ 1285-1296 OZ), v římském právu známé jako *ususfructus*.<sup>712</sup> Ačkoli se o přípustnosti jeho zřízení k akci tuzemská právní věda nikterak nevyjadřuje, domnívám se, inspirována např. ve francouzském nebo belgickém právu (viz níže), že není důvod jej nepřipustit. Ostatně jeho přípustnost byla dovozena i v prvorepublikovém rozhodnutí Nejvyššího soudu Československé republiky.<sup>713</sup> Požívací právo v sobě zahrnuje i právo věc užívat (**užívací právo**, § 1283-1284 OZ), které je, podle mého názoru, také přípustné, avšak s ohledem na zahraniční inspiraci i argumentaci *a maiori ad minus* se budu dále věnovat požívacímu právu.

Podle obecného ustanovení dopadajícího na všechna věcná práva se pravidla použijí na **věci hmotné i nehmotné** (na práva, jen pokud to připouští jejich povaha a nezakazuje-li to zákon, § 979 OZ). Žádné ustanovení přitom neomezuje zřízení věcných břemen jen na věci nemovitě, ačkoli taková je převládající obecná představa o jejich praktickém využití. Naopak, společná ustanovení k užívacímu a požívacímu právu obsahují výslovná pravidla pro případ, kdy je takové právo zřízeno k zužitelným zastupitelným věcem (např. peníze, srov. § 1294 OZ) či jistně uložené na úrok (úvěr, úročená zápůjčka apod., srov. § 1295 OZ). Komentářová

<sup>712</sup> THÖNDEL, A. Komentář k § 1285. In: ŠVESTKA, J., DVORÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek III (§ 976 až 1474)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 808-809.

<sup>713</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu Československé republiky, ze dne 9. ledna 1930, sp. zn. R I 1023/29 [Vážný 9509].

literatura hovoří o jeho zřízení např. k patentům či ochranným známkám.<sup>714</sup> Není tedy důvod pochybovat o přípustnosti zřízení poživacího práva k akci.

Jestliže tomu nebrání obecná úprava v občanském zákoníku, je potřeba se ptát, zda tomu nebrání obchodněprávní úprava anebo zásady regulující fungování obchodních korporací. Domnívám se, že nikoli. Předně takovému ujednání výslovně nebrání žádné ustanovení zákona o obchodních korporacích. Naopak, **zřízení jiných věcných práv než zástavního práva** zákon výslovně předvídá, byť úprava § 32 odst. 5 ZOK upravuje způsob vzniku jiného věcného práva než zástavního práva pouze v případě podílu v obchodní korporaci nevtěleného do cenného papíru. Z toho nelze dovodit, že by pro podíly vtělené do cenného papíru nebylo zřízení takového věcného práva přípustné, pouze není regulován způsob vzniku a měla by se aplikovat obecná úprava v občanském zákoníku.

Zákaz zřízení poživacího práva k akci nelze, podle mého mínění, dovodit ani z **obecných zásad**. Akcie je ve vlastnictví akcionáře, ten s ní jako se svým vlastnictvím může libovolně nakládat, tedy např. ji zcizit, zatížit, ale i zřídit k ní jiné věcné právo. V rozporu s dobrými mravy ani zásadou veřejného pořádku není taková dispozice o nic více, než uzavření např. komisionářské smlouvy, v důsledku níž je ekonomický akcionář fakticky skryt (k tomu více viz úvod předkládané práce). Naopak, v případě poživacího práva musí být poživatel akcie společnosti znám, aby mu mohl být umožněn výkon akcionářských práv.

Z uvedených důvodů uzavírám, že, podle mého názoru, **je zřízení poživacího práva k akci** v tuzemském právním řádu **přípustné**.

Poživací právo se stejně jako ostatní věcná břemena **zřizuje** smlouvou, pořízením pro případ smrti anebo vydržením, výjimečně rozhodnutím orgánu veřejné moci (§ 1260 OZ). V případě věcí nezapsaných do veřejného seznamu **vzniká** služebnost účinností smlouvy (§ 1262 odst. 2 OZ). Zdá se, že ke zřízení poživacího práva k akci postačí uzavření smlouvy mezi akcionářem a třetí osobou. Způsob zřízení a vzniku věcných práv by měl být jasný a nevzbuzující žádné pochyby. Přesto se domnívám, že v případě zřízení poživacího práva k akci (stejně jako jiného věcného práva než zástavního práva) je nutné přihlédnout nejen k již zmiňovanému pravidlu § 32 odst. 5 ZOK, které bohužel dopadá pouze na nevtělené podíly v obchodní korporaci (což by mělo být *de lege ferenda* napraveno), ale i k pravidlům vzniku zástavního práva, která výslovně regulují zřízení jednoho z věcných práv k cenným papírům. Stejně jako v případě věcí zapsaných ve veřejném seznamu platí, že věcná práva k nim vznikají v zásadě vždy až jejich zápisem do takového seznamu, domnívám se, že je

---

<sup>714</sup> HRABÁNEK, D., LASÁK, J. Komentář k § 1285. In: SPÁČIL, J. a kol. *Občanský zákoník III. Věcná práva (§ 976–1474): komentář*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 1178.

i v případě jiných věcných práv zřizovaných k podílům v obchodní korporaci (vtěleným i nevtěleným do cenného papíru) potřeba trvat na obdobném modu vzniku jako v případě zástavního práva, čímž je zajištěna veřejnost a seznatelnost i pro další nabyvatele. Z tohoto předpokladu zjevně vychází i pravidlo § 32 odst. 5 ZOK, které stanoví obdobnou aplikaci pravidel o vzniku zástavního práva.

Jinými slovy, domnívám se, že je potřeba výkladem dovodit, že poživací právo k akcií se **zřizuje smlouvou a vzniká stejně jako zástavní právo** k akcií (vyznačení na listinné akcií, zápisem do příslušné evidence v případě zaknihovaných či imobilizovaných akcií). Nicméně nejistota ohledně způsobu vzniku věcného práva není vhodná a nelze vyloučit, že by se mohl prosadit i odlišný výklad (tedy vznik účinností smlouvy na základě ustanovení § 1262 odst. 2 OZ).

Poživací právo je osobní služebností, proto se zpravidla uvádí, že zaniká **smrtí** oprávněné osoby (§ 1302 odst. 1 OZ). V případě poživacího práva k akcií však bude asi typičtější omezení doby trvání poživacího práva na **dobu určitou**, v takovém případě poživací právo zanikne uplynutím sjednané doby.

Co se týče rozsahu poživacího práva, **poživateli** se poskytuje právo akcií **užívat** (*ius utendi*) a **brát z ní plody a užitky** (*ius fruendi*), a to včetně **mimořádného výnosu z věci** (§ 1285 OZ). Právem akcií užívat je, podle mého názoru, potřeba rozumět možnost vykonávat akcionářská práva, především tedy hlasovací právo, ale i právo účastnit se zasedání valné hromady, právo na vysvětlení či právo uplatňovat návrhy nebo protinávrhy. Právem brát plody a užitky je zjevně rozuměno právo na podíl na zisku, zatímco mimořádným výnosem z věci by mělo být rozuměno zřejmě nejen právo na podíl na likvidačním zůstatku, ale i např. právo na podíl na jiných vlastních zdrojích. Poživatel má navíc právo věc dále pronajmout nebo propachtovat (pouze s obligačními účinky).

**Práva poživatele** akcií jsou značně široká a zahrnují velkou část práv vlastníka akcie, s výjimkou samotné dispozice s akcií. Akcionáři zbyde tzv. **holé vlastnictví**, především je oprávněn akcií zcizit nebo zatížit zástavním právem.<sup>715</sup> Domnívám se, že mu rovněž zůstanou některá práva, jako např. právo na přednostní úpis akcií při zvyšování základního kapitálu

---

<sup>715</sup> THÖNDEL, A. Komentář k § 1285. In: ŠVESTKA a kol., 2014, op. cit. sub 712, s. 809.

(§ 484 ZOK) anebo právo podat akcionářskou žalobu,<sup>716</sup> jejichž realizace nemá charakter užívání akcií. Akcionáři také náleží **úplata** za zřízení poživacího práva, byla-li ujednána.<sup>717</sup>

Aby mohl poživatel vykonávat některá akcionářská práva, je potřeba **společnosti doložit** existenci poživacího práva, a to předložením akcií, resp. výpisem z příslušné evidence, prosadí-li se mnou výše nastíněný způsob vzniku poživacího práva k akcií. Jinak by se existence prokazovala pouze smlouvou (či jiným právním titulem). I v případě poživatele akcií na jméno by bylo vhodné, aby byl zapsán do seznamu akcionářů. Stejně jako v případě zástavního věřitele (viz kapitola 3.4.1) platí, že poživatel není zástupcem akcionáře a nemusí mu tedy být udělena plná moc k výkonu hlasovacího práva.

Ve **francouzském právním prostředí** je poživací právo k akcií (*usufruit*) běžnou součástí práva obchodních korporací. Zdůrazňuje se jeho význam především pro usnadnění přechodu na právní nástupce – dosavadní (majoritní) vlastník převede akcie na svého právního nástupce, který zřídí poživací právo k akciím ve prospěch dosavadního vlastníka. Dosavadní vlastník tak nadále vykonává práva spojená s akcií, avšak nejpozději po jeho smrti je bude vykonávat právní nástupce. Není však třeba čekat na skončení dědického řízení, pořizovat pro případ smrti atd., právní poměry jsou již vyřešeny.<sup>718</sup>

Co se týče **výkonu hlasovacího práva**, francouzský obchodní zákoník obsahuje výslovné pravidlo o rozdělení jeho výkonu mezi poživatele (*usufruitier*) a akcionáře-holého vlastníka (*nu-propriétaire*). Na řádných valných hromadách náleží hlasovací právo poživateli, zatímco na mimořádných valných hromadách akcionáři-holému vlastníkovi; stanovy se nicméně mohou od této úpravy odchýlit (Art. L225-110 al. 1 a 4 C. Com.). Judikatura se zabývala limity těchto odchylek, a zatímco uzavřela, že je možné akcionáři-holému vlastníkovi zcela odebrat hlasovací právo (ve všech případech bude hlasovací právo vykonávat poživatel),<sup>719</sup> není totéž možné v případě poživatele.<sup>720</sup>

V **belgickém právu** se rovněž výslovně uznává přípustnost zřízení poživacího práva k akcií. Neurčí-li stanovy, smlouva či závěť jinak, vykonává práva spojená s akciemi poživatel (Art. 7:26 CdS). Podle některých autorů by ale měl být akcionář-holý vlastník vždy

---

<sup>716</sup> Na otázce, komu náleží právo podat akcionářskou žalobu, která je úzce spjata s postavením akcionáře ve společnosti, se francouzská doktrína ani judikatura neshoduje, je možné nalézt argumenty jak pro přiznání tohoto práva poživateli, tak akcionáři. Osobně se domnívám, že by toto právo mělo zůstat akcionáři. Srov. GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 83.

<sup>717</sup> HRABÁNEK, D., LASÁK, J. Komentář k § 1285. In: SPÁČIL, J. a kol. *Občanský zákoník III. Věcná práva (§ 976–1474): komentář*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2021, s. 1178.

<sup>718</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 79.

<sup>719</sup> Viz Cass. Com., 4 janv. 1994, n° 91-20.256.

<sup>720</sup> Viz Cass. Com., 31 mars 2004, n° 03-16.694.

pozván na zasedání valné hromady a měl by mít právo účastnit se diskuzí, byť by nevykonával hlasovací právo.<sup>721</sup>

Jak jsem již uvedla výše, podle mého názoru by měl být výkon hlasovacího práva chápán jako součást práva užívat akcii a jako takový by měl být realizován **poživatelem akcie**. Stejně jako v případě, kdy hlasovací právo vykonává na základě dohody zástavní věřitel, je poživatel akcie při výkonu hlasovacího práva **svobodný**, s výjimkou limitu **zákazu zneužití hlasovacího práva**. Zneužitím hlasovacího práva je přitom potřeba rozumět i zneužití ve vztahu k akcionáři-holému vlastníkovi, což je vyjádřeno i v povinnosti poživatele šetřit povahu věci (§ 1285 OZ). Ve zbývajících otázkách odkazuji na závěry o výkonu hlasovacího práva zástavním věřitelem (viz kapitola 3.4.1), které jsou obdobně aplikovatelné i na poživatele akcie.

### 3.4.3. Přenechání věci k užití jinému

V předchozích kapitolách jsem analyzovala možnosti zřízení některých věcných práv k akcii, v jejichž důsledku dochází (či alespoň může dojít) k přenosu výkonu hlasovacího práva na jinou osobu, a to zástavního práva a poživacího (či užívacího) práva. Tato kapitola se bude věnovat možným dispozicím s obdobnými, byť pouze obligačními důsledky. Občanský zákoník smluvní dispozice, kterými lze takového stavu dosáhnout, sdružuje v rámci dílu nazvaného **přenechání věci k užití jinému** (§ 2189-2400 OZ).

#### 3.4.3.1. *Nájem a pacht akcie*

**Nájem** (§ 2201-2331 OZ) a **pacht** (§ 2332-2357) jsou instituty smluvního práva umožňující přenechání věci k užití jiného, obdobnými věcněprávními institutům užívacího a poživacího práva (v podrobnostech proto odkazuji na relevantní části kapitoly 3.4.2, kde jsou některé otázky rozebrány podrobněji). Podstatou nájmu je přenechání věci pronajímatelem nájemci k **dočasnému užívání** výměnou za platbu nájemného (§ 2201 OZ). V případě pachtu propachtovatel přenechává pachtýři věc k **dočasnému užívání a požívání**, za což propachtovateli náleží pachtovné (nebo část výnosu z věci, § 2332 odst. 1 OZ). Oproti užívacímu či poživacímu právu je definičním znakem **úplatnost** a **dočasnost** (byť i užívací a poživací právo je omezeno nejdéle smrtí oprávněné osoby, fakticky je tedy také dočasné).

---

<sup>721</sup> MERCIER, 2016, op. cit. sub 456, s. 217.



**Předmětem** nájmu či pachtu může být v podstatě jakákoli nezužitelná věc, movitá i nemovitá (§ 2202 OZ), hmotné či nehmotné povahy, podle mého názoru tedy i akcie nebo zaknihovaná akcie. Komentářová literatura hovoří např. o ochranné známce, patentu nebo investičním nástroji bez hmotné podstaty.<sup>722</sup> Zřizuje se nájemní (§ 2201 OZ) nebo pachtovní (§ 2332 odst. 1 OZ) **smlouvou**, jejíž formu zákon nepředepisuje, z hlediska potřeby prokázat se jí vůči společnosti za účelem výkonu některých akcionářských práv bude běžnou písemná forma.

Pakliže jsem dovodila přípustnost zřízení užívacího a požívacího práva k akci (jako věcným právům k věci cizí), lze za využití stejných argumentů (absence výslovného zákazu či rozporu s obecnými zásadami civilního práva) a logického argumentu *a maiori ad minus* (důsledkem věcného práva je závaznost i vůči třetím osobám, zatímco obligační důsledky dopadají pouze na smluvní strany) dovést také **přípustnost nájmu akcie či propachtování akcie.**<sup>723</sup>

Možnou námitkou proti přípustnosti takové smluvní dispozice s akcií by mohlo být, že zákon v případě zastupitelných věcí předvídá využití jiného smluvního institutu, a to **zápůjčky** (více viz kapitola 3.4.3.2).<sup>724</sup> To je nepochybně validní argument, avšak, podle mého názoru, nikoli v případě akcií. Rozsah práv spojených s akcií je natolik široký, že se bude lišit v případě zápůjčky (převodu vlastnického práva k akci), pachtu (užívací a požívací právo, avšak akcionář si ponechává vlastnické právo) či nájmu (užívací právo, akcionář si ponechává nejen vlastnické právo, ale i požívací právo). Zápůjčka akcie je, byť s určitými výhradami, spíše nástrojem převodu vlastnického práva než přenechání věci k užití jinému. Nepřípuštění nájmu akcie či jejího propachtování s argumentem, že smluvní strany přeci mohou využít institutu zápůjčky akcie, by, podle mého názoru, nepřiměřeně zasahovalo do principu autonomie vůle. Smluvní strany mohou mít různé důvody pro uzavření nájmu nebo pachtu a nikoli zápůjčky, a pokud to nezakazuje zákon, neměl by jim v tom bránit ani výklad zákona.

Opět se lze inspirovat i v zahraniční právní úpravě. **Francouzský obchodní zákoník** obsahuje úpravu nájmu (*location*) akcie, resp. obecně podílu v obchodní korporaci v Art. L239-1 až Art. L239-5 C. Com. Pronajmout lze akci, připustí-li to stanovy nekotované společnosti, a to za dodržení dalších zákonných podmínek. Pronajaté akcie nelze dát

<sup>722</sup> HUMLÍČKOVÁ, P. Komentář k § 2332. In: ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek V (§ 1721 až 2520)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 1395.

<sup>723</sup> Opačně, ovšem bez bližšího zdůvodnění, proč nelze nájem a pacht použít, MAREK, R., JEŽEK, V. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013, s. 358.

<sup>724</sup> V tomto duchu (nikoli konkrétně ve vztahu k akciím) viz BAJURA, J. Komentář k § 2201. In: ŠVESTKA a kol., 2014, op. cit. sub 722, s. 1061.

do podnájmu, ani je zapůjčit další osobě (Art. L239-1 C. Com.). Co se týče výkonu hlasovacího práva, rozděluje zákon jeho výkon mezi nájemce a pronajímatele v zásadě stejně jako v případě poživacího práva, tedy v zásadě nájemce vykonává hlasovací právo na řádných valných hromadách, pronajímatel na těch mimořádných (Art. L239-3 al. 2 C. Com.).

Francouzská doktrína i v případě nájmu akcie argumentuje **usnadněním převodu** malých společností (majoritního podílu) na nabyvatele, kdy nájem akcií může sloužit jako zkušební doba před samotným převodem akcií.<sup>725</sup> Zřejmě i z toho důvodu může být nájemcem akcie pouze fyzická osoba.

Rozsah práv pachtýře, který je oprávněn věc užívat i požívat, odpovídá poživateli akcie (v podrobnostech viz kapitolu 3.4.2). Součástí práva **užívat akcii** (což také odpovídá rozsahu práv nájemce) je, podle mého názoru, především právo vykonávat hlasovací právo, ale i právo účastnit se valné hromady. **Požíváním** je pak třeba rozumět právo brát z ní plody a užítky (predevším právo na podíl na zisku), stejně jako i právo na mimořádný výnos z akcie (právo na podíl na likvidačním zůstatku nebo právo na podíl na jiných vlastních zdrojích).

Pro výkon hlasovacího práva nájemcem nebo pachtýřem platí, co již bylo uvedeno pro výkon hlasovacího práva poživatelem akcie (viz kapitola 3.4.2), resp. zástavním věřitelem (kapitola 3.4.1). Nájemce či pachtýř je tedy při výkonu hlasovacího práva zásadně **svobodný**, s výjimkou **zákazu zneužití hlasovacího práva**, a to i ve vztahu vůči pronajímateli, resp. propachtovateli akcie. Nájemce nebo pachtýř je ostatně povinen jednat jako řádný hospodář (§ 2213, resp. § 2336 OZ), což v případě výkonu hlasovacího práva zřejmě lze interpretovat jako zákaz zneužití hlasovacího práva k újmě společnosti, v důsledku čehož by se snížila i hodnota akcie.

#### 3.4.3.2. *Zápůjčka akcie*

**Zápůjčka** (§ 2390-2394 OZ) je v občanském zákoníku systematicky zařazena mezi instituty umožňující přenechání věci k užití jinému, ačkoli se jedná o nástroj převodu vlastnického práva k věci.<sup>726</sup> Podstatou zápůjčky je **přenechání zastupitelné věci** zapůjčitelem (původním akcionářem) vydlužiteli (novému akcionáři) **k užití** dle libosti, přičemž vydlužitel má po čase povinnost věc stejného druhu a kvality vrátit zapůjčiteli (§ 2390 OZ). Zápůjčka může být **bezúplatná** i **úplatná**, mohou být sjednány úroky nebo

<sup>725</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 82.

<sup>726</sup> Do převodních smluv řadí zápůjčku cenných papírů i Pauly. Viz PAULY, 2016, op. cit. sub 707, s. 360-361.

může být plněno přiměřeně větší množstvím (§ 2392 OZ).<sup>727</sup> O přípustnosti zápůjčky akcií nelze mít pochybnosti, ostatně zákon výslovně zápůjčku cenných papírů zmiňuje (§ 2392 odst. 1 druhá věta OZ).

**Půjčku cenných papírů** upravoval jako zvláštní smluvní typ a jednu z převodních smluv § 16a zákona o cenných papírech.<sup>728</sup> Podle mého názoru byla tato úprava přesnější, neboť půjčku cenných papírů (zjednodušeně) definovala jako povinnost věřitele převést určitý počet cenných papírů na dlužníka, a povinnost dlužníka převést cenné papíry zpět na věřitele. Uvedené lépe ilustruje, proč dovozují přípustnost nájmu a propachtování akcie vedle možnosti akcie zapůjčit. Ostatně z důvodu převodu vlastnického práva při zápůjčce akcií je potřeba respektovat i případná **omezení převoditelnosti akcií**, což v případě nájmu nebo pachtu zřejmě nutné není.

Textace občanského zákoníku naproti tomu hovoří o „**přenechání k užití**“, přičemž užitím se zjevně rozumí jiný rozsah práv než v případě užívacího práva nebo nájmu. Vydlužitel se totiž stává vlastníkem cenného papíru a jako takový je oprávněn jej nejen užívat, ale i požívat (brát plody a užitky) a libovolně s ním disponovat (např. zcizit nebo zatížit), což však znění zákonného pravidla nereflektuje.

Z hlediska výkonu hlasovacího práva není zápůjčka akcií příliš zajímavým institutem. Vydlužitel se stává vlastníkem akcií a tím i **akcionářem**, není proto potřeba zvlášť analyzovat výkon hlasovacího práva vydlužitelem. Obdobnou povahu a důsledky má i kupní smlouva s některým z vedlejších ujednání (např. s výhradou zpětné koupě, viz § 2135 a násl. OZ), popřípadě zajišťovací převod práva (§ 2040 a násl. OZ).

Zápůjčka akcií je významná z toho důvodu, že se jedná o jeden z nástrojů používaných za účelem dosahování úplného rozpojení hlasovacího práva a majetkové účasti akcionáře ve společnosti, tzv. **empty voting**, kterému se věnuje následující kapitola.

#### 3.4.4. Empty voting

Fenomén **empty voting** popsali poprvé v roce 2006 autoři Hu a Black.<sup>729</sup> Do češtiny lze tento pojem přeložit nejpřesněji jako „vyprázdňené hlasování“,<sup>730</sup> nicméně budu používat

---

<sup>727</sup> Na základě § 2392 odst. 2 OZ by zřejmě mělo být přípustné sjednání úplatnosti nikoli ve formě platby úroků, ale i ve formě plnění přiměřeného většího množství (vydlužitel by zápůjčce vrátil více akcií, než kolik si jich zapůjčil). Jakkoli to je představitelné, nebude to zřejmě příliš prakticky využívané.

<sup>728</sup> Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění účinném do 31. 12. 2013.

<sup>729</sup> HU, H. T. C., BLACK, B. The new vote buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership. *Southern California Law Review*. 2006, č. 4, vol. 79, s. 811-908.

<sup>730</sup> K české terminologii viz SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 196.

spíše anglického názvu. Jedná se o mechanismus prolamující princip proporcionality<sup>731</sup> (k tomu více viz kapitola 2.3) do takové míry, že je přesnější hovořit o **úplném oddělení** hlasovacího práva od kapitálové účasti akcionáře ve společnosti (*decoupling of economic ownership of shares from voting rights*).<sup>732</sup>

Autoři Hu a Black tento fenomén označují také jako tzv. *new vote buying*, tedy „nové kupování hlasů“. Tradiční doktrína posuzující přípustnost koupě hlasů (k tomu viz další kapitola 3.4.5) není na empty voting aplikovatelná, byť se dosahuje obdobného výsledku, neboť nelze identifikovat stranu hlasy kupující a stranu hlasy prodávající (jsou použity jiné mechanismy, popsány níže).<sup>733</sup>

Empty voting je typický pro **kotované společnosti**, především z důvodu snazšího a rychlejšího obchodování s akciemi a fungujícího trhu se (za)půjčováním akcií (*lending stock market*), není však vyloučené, aby byly využity obdobné mechanismy i v nekotované společnosti.<sup>734</sup> Z tohoto důvodu je empty voting předmětem zájmu především dohledových orgánů, v evropském prostředí např. ESMA (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy),<sup>735</sup> v menší míře pak zákonodárců.<sup>736</sup>

Dosáhnout empty voting lze dvěma hlavními způsoby. Prvním z nich je již zmíněná **zápůjčka akcií** (viz kapitola 3.4.3.2). Ačkoli dochází k převodu vlastnického práva k akci, existuje povinnost převést akcie zpět na zápůjčitele (a povinnost zápůjčitele akcie převzít), případná změna v hodnotě akcie jde na účet zápůjčitele. Vydlužitel je povinen zaplatit pouze typicky sjednanou úplatu, která může, ale nemusí, efektivně zohledňovat vývoj hodnoty akcie. Výhodou zápůjčky oproti jejich převodu je úspora transakčních nákladů, a to například

---

<sup>731</sup> Clottens označuje jako „částečný empty voting“ i situace, kdy existuje byť jen drobná disproporce mezi hlasovacím právem a kapitálovou účastí akcionáře, tedy např. v případě existence akcií s násobnými hlasovacími právy či při užití hlasovacího stropu. Domnívám se, že je vhodnější empty voting používat skutečně jen pro případy úplného oddělení, a v takovém smyslu je i tento termín používán v předkládané práci. Srov. CLOTTENS, C. Empty Voting: A European Perspective. *European Company and Financial Law Review*. 2012, roč. 9, č. 4, s. 451.

<sup>732</sup> HU, BLACK, 2006, op. cit. sub 729, s. 811.

<sup>733</sup> HU, BLACK, 2006, op. cit. sub 729, s. 818.

<sup>734</sup> Shodně CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 453.

<sup>735</sup> Viz analýza empty voting - ESMA. *Feedback Statement. Call for Evidence on Empty Voting*. 2012 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/2015/11/2012-415.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2012-415.pdf).

<sup>736</sup> Evropská komise analyzovala v roce 2010 potřebu regulovat empty voting v rámci konzultace o modernizaci transparenční směrnice (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES), většina respondentů se však vyslovila proti takové regulaci. Viz ESMA, 2012, op. cit. sub 735, s. 4. Závěrečnou zprávu Evropské komise k této konzultaci již není možné dohledat.

i v daňové oblasti,<sup>737</sup> přestože by bylo možné ke stejnému účelu využít i kupní smlouvu např. s výhradou zpětné koupě.<sup>738</sup>

Druhým způsobem je tzv. *record date capture* (do češtiny volně přeložitelné jako „uzmutí rozhodného dne“), kdy se využívá doba mezi rozhodným dnem pro účast na zasedání valné hromady (tedy i pro výkon hlasovacího práva) a dnem konání zasedání valné hromady pro převod akcie (případně hlasováním per rollam, ačkoli to bude spíše výjimečné). Na zasedání valné hromady tak hlasuje osoba, která již nevlastní akcie.<sup>739</sup> Tomu dříve bránila možnost zapsat do evidence investičních nástrojů **pozastavení výkonu práva akcionáře akcie převést** v případě žádosti o výpis z evidence emise emitentem, a to až do dne konání zasedání valné hromady [srov. § 97 odst. 1 písm. e) ZPKT, ve znění účinném do 30. listopadu 2009, a § 27a zákona o cenných papírech<sup>740</sup>].<sup>741</sup> Tato možnost byla s účinností ode dne 1. prosince 2009 zrušena<sup>742</sup> jako nedůvodně omezující vlastnické právo akcionářů.<sup>743</sup>

Lze však využít i další nástroje k dosažení empty voting, a to především **finanční deriváty** (akciový swap, kupní a prodejní opce apod.),<sup>744</sup> jejichž cílem je především eliminovat ekonomické riziko (*hedging*),<sup>745</sup> případně **vícetupňové evidence cenných papírů** (k tomu také viz úvod překládané práce).<sup>746</sup>

Cílem akcionáře využívajícího empty voting zpravidla je dosáhnout **schválení určité transakce** nebo **přeměny** společnosti, na niž je i jinak zainteresován, popřípadě zajistit zvolení určitých osob členy voleného orgánu. Lze pouze odhadovat, nakolik je empty voting častým fenoménem, zpravidla je snahou takto postupujícího akcionáře vše utajit.<sup>747</sup> Přesto

---

<sup>737</sup> SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 198.

<sup>738</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 448.

<sup>739</sup> Této otázce se v souvislosti s novými pravidly Směrnice o právech akcionářů I věnovala i ČERNÁ. Viz ČERNÁ, S. K vybraným otázkám návrhu směrnice o přeshraničním výkonu akcionářů (zejména k otázce jednorázového odtržení hlasovacího práva od akcie). *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 65-68.

<sup>740</sup> Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění účinném do 30. 4. 2004 (ačkoli ustanovení § 27a bylo podle § 202 odst. 1 ZPKT aplikovatelné až do 30. listopadu 2009).

<sup>741</sup> Více k problematice zápisů blokace viz ČECH, P. K hlavním posunům i úskalím novelizované právní úpravy rozhodného dne. *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 12, s. 356-357.

<sup>742</sup> Změna byla provedena zákonem č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

<sup>743</sup> SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 198.

<sup>744</sup> HU, BLACK, 2006, op. cit. sub 729, s. 816.

<sup>745</sup> Více také viz CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 448-450.

<sup>746</sup> ESMA, 2012, op. cit. sub 735, s. 6.

<sup>747</sup> Je-li snahou akcionáře zároveň obcházet i pravidla o ohlašování překročení určitých procentuálních hranic hlasovacích práv ve společnosti, hovoří autoři Hu a Black o tzv. *hidden ownership* (skrytém vlastnictví). Viz HU, BLACK, 2006, op. cit. sub 729, s. 812.

jsou známy některé konkrétní kauzy z angloamerického prostředí, například případ *Laxey-British Land*, případ *Perry-Mylan*<sup>748</sup> a další.<sup>749</sup>

Problémem je, že při úplném oddělení hlasovacího práva a majetkové účasti akcionáře přestává platit základní předpoklad, že akcionář vykonává své hlasovací právo v zásadě v souladu s (dlouhodobým) zájmem společnosti, jinak by mohla být ohrožena jeho investice do společnosti (snížením hodnoty akcií či její úplnou ztrátou v případě úpadku společnosti). Ekonomický zájem akcionáře dokonce může být **negativní** (akcionář získá větší prospěch hlasováním proti zájmu společnosti, např. z důvodu vlastnictví akcií v konkurenční společnosti).<sup>750</sup> V takovém případě by, podle mého názoru, akcionář jednal bez legitimního důvodu (z pohledu společnosti, v níž dochází k empty voting) a takový výkon hlasovacího práva by měl být posouzen jako **zneužití hlasovacího práva** (viz kapitola 1.4.1).<sup>751,752</sup>

V odborné veřejnosti nepanuje shoda v odpovědi na otázku, zda a jakým způsobem je potřeba empty voting **regulovat**. Zřejmé je, že by bylo vhodné **posílit transparentnost**,<sup>753</sup> například uváděním podrobných výsledků hlasování na zasedání valné hromady (včetně jmenovitě uvedení způsobu výkonu hlasovacího práva akcionáři s nejvyšším počtem hlasů ve společnosti) na internetových stránkách společnosti (alespoň v případě kotovaných společností),<sup>754</sup> čímž by bylo usnadněno i dokazování v případných soudních sporech o určení, že akcionář v daném případě zneužil své hlasovací právo. Naopak mám pochybnosti o úspěšnosti případné žaloby na určení neplatnosti usnesení valné hromady z důvodu obcházení zákazu samostatného převodu hlasovacího práva (k tomu více viz další kapitola 3.4.5 a také série soudních rozhodnutí v případě Vodovody a kanalizace Zlín, a.s., v kapitole 3.2.2).<sup>755</sup>

Vhodným se také jeví doporučení usilovat o co **nejkratší dobu mezi rozhodným dnem** a dnem zasedání valné hromady, ideálně aby se tyto dny shodovaly (čímž by institut

<sup>748</sup> V podrobnostech k oběma případům viz SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 199-201.

<sup>749</sup> Viz DAMBRE, PIETRAN COSTA, 2016, op. cit. sub 97, s. 276-277.

<sup>750</sup> HU, BLACK, 2006, op. cit. sub 729, s. 816.

<sup>751</sup> V tomto ohledu musím upravit své dřívější tvrzení o **nepostizitelnosti empty voting** oproti akciím s násobnými hlasovacími právy. Samotné využití nástrojů empty voting není nepřipustné a nemělo by být zakázáno, stejně jako vydávání akcií s násobnými hlasovacími právy (alespoň v českém právním prostředí). To se však týká pouze způsobu získání hlasovacího práva, respektive konkrétního počtu hlasů, nikoli způsobu jeho výkonu. Ať už náleží hlasovací právo akcionáři či jiné osobě oprávněné z jakéhokoli právního titulu, platí zákaz zneužití hlasovacího práva (viz kapitola 1.4.1). Srov. SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 197.

<sup>752</sup> Ke stejnému závěru o aplikovatelnosti zákazu zneužití hlasovacího práva (na příkladu francouzského a belgického právního prostředí) dospívá Clottens. Viz CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 468.

<sup>753</sup> Blíže k návrhům na posílení transparentnosti a komparace s vybranými zahraničními právními úpravami viz SLAVÍKOVÁ, 2019, op. cit. sub 91, s. 201-204 a CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 454-469.

<sup>754</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 468-469.

<sup>755</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 466.

rozhodného dne fakticky zanikl), čemuž by mohlo napomoci využívání moderních technologií.<sup>756</sup>

Někteří autoři volají po **regulaci** možnosti empty voting, například **regulací trhu** se (za)půjčováním akcií,<sup>757</sup> popřípadě **pozastavením výkonu hlasovacího práva** spojeného se zapůjčenými akciemi.<sup>758</sup> Nedomnívám se, že je vhodné (a koneckonců i ústavně přípustné) omezovat takovým způsobem svobodu akcionáře disponovat se svým vlastnictvím jen z obavy před možným zneužitím. Takový potenciální zásah zákonodárce neshledávám proporcionálním.

### 3.4.5. Koupě hlasů

Poslední kapitola této práce se zaměří na již vícekrát nastíněnou otázku **přípustnosti koupě hlasů**. Autoři zmiňovaní již v první kapitole, Easterbrook a Fischel, ještě před několika desítkami let dovozovali, že není možná separace hlasovacího práva od kapitálové účasti ve společnosti, takže každý, kdo chce získat hlasovací právo, musí koupit akcii.<sup>759</sup> Otázka přípustnosti koupě hlasů vzbuzuje kontroverze, v některých státech je přípustná, jinde je sankcionována normami trestního či správního práva jako v podstatě úplatkářství (k oběma přístupům blíže viz níže). V tuzemském právním řádu je některými autory nepřípustnost koupě hlasů dovozována ze zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva (§ 281 odst. 4 ZOK).<sup>760</sup> Vedle toho ale existuje přípustná „nová koupě hlasů“, tedy mechanismy vedoucí k empty voting (viz kapitola 3.4.4).

Považuji za nutné nejprve vymezit, co se rozumí koupí hlasů, neboť podle toho se liší argumentace i závěry o její přípustnosti. V první řadě lze koupí hlasů interpretovat doslovně jako **obstarání si hlasovacího práva odděleného od akcie** za úplatu. Přípustnost takové dispozice s hlasovacím právem by znamenala vydělení hlasovacího práva, obdobně jako například při samostatné převoditelnosti práva na podíl na zisku (kdy lze např. vydat kupón pro jeho uplatnění, srov. § 352 ZOK). Tomuto brání již mnohokrát zmiňované ustanovení § 281 odst. 4 ZOK, podle něhož **nelze hlasovací právo převádět samostatně**. Klíčové je

---

<sup>756</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 475-479. Za tímto účelem je v budoucnu myslitelné i využití blockchainové technologie, viz VAN DER ELST, CH., LAFARRE, A. Blockchain and the 21st Century Annual General Meeting. *European Company Law Journal*. 2017, roč. 14, č. 4, s. 174-175.

<sup>757</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 463 a 469-472.

<sup>758</sup> CLOTTENS, 2012, op. cit. sub 731, s. 472-475.

<sup>759</sup> EASTERBROOK, FISCHEL, 1983, op. cit. sub 58, s. 410.

<sup>760</sup> JANOŠEK, 2016, op. cit. sub 349, s. 114, zřejmě i ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 47.

slovo „převod“, tedy zakázány jsou majetkové dispozice s hlasovacím právem jako samostatnou věcí v právním smyslu.<sup>761</sup>

Ačkoli je převod hlasovacího práva zakázán, je vedle toho přípustné **přenechání** (postoupení)<sup>762</sup> **jeho výkonu**.<sup>763</sup> Přenechání výkonu hlasovacího práva může mít různé podoby, kterým jsem se blíže věnovala v kapitolách 3.2 až 3.4.3, tedy od zastoupení na základě plné moci, uzavření akcionářské dohody až po zřízení např. poživacího práva k akci.

Tím se dostávám k druhé rovině chápání pojmu „koupě hlasů“, byť z právního hlediska se v takovém případě nejedná o kupní smlouvu ani o samostatnou dispozici s hlasovacím právem. Lze ji charakterizovat jako **samostatný výkon hlasovacího práva akcionáře jinou osobou anebo vliv jiné osoby na způsob výkonu hlasovacího práva akcionářem za využití různých smluvních mechanismů, a to za úplaty** (či jinou protihodnotu) **poskytnutou jinou osobou akcionáři**. Je přitom zřejmé, že o přípustnosti takto pojaté koupě hlasů nikterak nevypovídá zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva v § 281 odst. 4 ZOK, proto se jí budu zabývat podrobněji.

Koupě hlasů je zakázaná a postižitelná správními či trestními sankcemi např. ve Francii (srov. Art. L242-9 odst. 3 C. Com.)<sup>764</sup> nebo v Německu (srov. § 405 odst. 3 bod 6 a 7 AktG). Textace obou ustanovení je podobná, sankcionované je jak poskytnutí (či slíbení nebo nabídka) určité výhody (fr. *avantage*, něm. *besondere Vorteile*) výměnou za výkon hlasovacího práva určitým způsobem (anebo zdržení se jeho výkonu), stejně jako přijetí či žádost o takovou výhodu. Ustanovení v zásadě odpovídají trestněprávním pravidlům o přijetí či nabízení **úplatku** (*trafic de droit de vote*).<sup>765</sup>

Hlavním narativem nahlížení na koupi hlasů jako na úplatkářství je **narušení svobodné vůle akcionáře** při výkonu hlasovacího práva, které by ideálně mělo být vykonáváno přímo na zasedání valné hromady pod vlivem všech přednesených informací, poskytnutých vysvětlení a debat mezi akcionáři,<sup>766</sup> což souvisí i s nemožností akcionáře vzdát se

---

<sup>761</sup> K tomuto závěru viz také rozhodnutí německého Spolkového soudního dvora BGH 17. 11. 1986, II ZR 96/86.

<sup>762</sup> ŠPAČKOVÁ, 2019, op. cit. sub 622, s. 48.

<sup>763</sup> DĚDIČ a kol., 2002, op. cit. sub 351, s. 1805 a 2297.

<sup>764</sup> Podle některých autorů se jedná o mrtvé ustanovení, které per se nezakazuje převod hlasovacího práva, jen trafikou, tedy v podstatě jeho zneužití, což odpovídá mnou zastávanému názoru (viz níže). Srov. LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 370.

<sup>765</sup> COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 421.

<sup>766</sup> COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, 2018, op. cit. sub 300, s. 421.



hlasovacího práva (to neplatí pro české právní prostředí, viz kapitola 2.5.2).<sup>767</sup> Tento předpoklad narušuje mnoho faktorů, nikoli jen koupě hlasů nebo existence akcionářských dohod, ale třeba i korespondenční hlasování nebo hlasování per rollam.

S tímto narativem nesouhlasím. **Svobodná vůle akcionáře** se zrcadlí především v možnosti svobodně disponovat s akcií i s hlasovacím právem a vykonávat jej dle svého uvážení (viz kapitola 1.3.3), nebude-li se jednat o **zneužití hlasovacího práva** (viz kapitola 1.4).<sup>768</sup> Hlasovací právo je věcí, která je předmětem vlastnického práva akcionáře a akcionář s ním může disponovat podle svého uvážení, samozřejmě s výjimkou jeho oddělení od akcie a samostatného převodu, což zákon výslovně zakazuje (§ 281 odst. 4 ZOK).

Jestliže akcionář může uzavřít akcionářskou dohodu a zavázat se k výkonu hlasovacího práva určitým způsobem, proč za to nemůže obdržet určitou protihodnotu? Představuje samotná existence určité protihodnoty důvod neplatnosti například z důvodu rozporu s dobrými mravy, bez ohledu na to, jakým způsobem bude ve finále hlasovací právo vykonáno? Již v kapitole 3.2.2 jsem prezentovala svůj opačný názor, který jsem zopakovala i v kapitole 3.3.2.

Nepřípustnost koupě hlasů z důvodu narušení svobodné vůle akcionáře je zároveň v rozporu s **přípustností dalších dispozic** s hlasovacím právem, byť se tak děje zprostředkovaně přes dispozici s akcií (viz především kapitoly 3.4.2 a 3.4.3). Akcionář je oprávněn zřídit k akcií požívací právo, uzavřít pachtovní smlouvu nebo smlouvu o zápůjčce, za což vždy může (či musí) být sjednána **odměna**. Obdobně je přípustné např. převést akcie do svěrenského fondu nebo zřídit společnost, na níž budou akcie převedeny (viz úvod kapitoly 3.3), a za to obdržet odměnu. Není logické tvrdit, že je-li přípustné za úplatu zapůjčit akcií s cílem získat hlasovací právo, je a priori nepřípustné poskytnout odměnu za určitý způsob výkonu hlasovacího práva.

Odpůrci koupě hlasů vychází z předpokladu, že koupě hlasů je **vždy škodlivá** a **v rozporu s dobrými mravy**<sup>769</sup> bez ohledu na okolnosti případu a sledovaný způsob výkonu hlasovacího práva. Tento pohled je zřejmě inspirován nepřípustností koupě hlasů občanů ve volbách nebo veřejně činných osob při rozhodování spojeném s výkonem jejich

---

<sup>767</sup> GERMAIN, MAGNIER, 2011, op. cit. sub 135, s. 433. Obdobně i belgická doktrína, viz např. CORDT, 2004, op. cit. sub 114, s. 687.

<sup>768</sup> Shodně LAN, L. L., HERACLEOUS, L. Negotiating the Minefields of Corporate Vote-Buying. *Corporate Governance: An International Review*. 2007, roč. 15, č. 5, s. 970.

<sup>769</sup> Např. ve Švýcarsku sice zákon neprohlašuje koupi hlasů za nepřípustnou, nicméně většinová doktrína ji považuje za neplatnou z důvodu rozporu s dobrými mravy. Viz BLOCH, O. *Les conventions d'actionnaires et le droit de la société anonyme: avec un aperçu du droit boursier: étude de droit suisse*. Zürich: Schulthess, 2006, s. 212.

funkce (**úplatkářství**, viz § 331-334 TZ).<sup>770</sup> Akciové společnosti a akcionáři jsou soukromými subjekty, jakkoli může mít činnost společností celospolečenské důsledky (např. vliv na životní prostředí), u nichž by mělo platit, že mohou činit vše, co není zákonem zakázáno (čl. 2 odst. 3 LZPS). Podobnost hlasovacího práva akcionáře (spojeného s vlastnictvím akcie) a hlasovacího práva občanů je pouhou iluzí.<sup>771</sup> Samozřejmě pod podmínkou, že tím nezasáhnou do právem chráněných zájmů ostatních subjektů.

A tím se dostáváme zpět ke **zneužití hlasovacího práva**. Podle mého názoru totiž není koupě hlasů nepřipustná per se, nepřipustný může být konkrétní způsob výkonu hlasovacího práva na základě ní. Pokud bude s koupenými hlasy hlasováno způsobem, který poškodí společnost a (nebo) ostatní akcionáře, potom by mělo být soudem rozhodnuto, že se k takovým hlasům nepřihlíží (srov. § 212 OZ). To platí jak pro situace, kdy bude hlasovací právo vykonávat sám akcionář, který odměnu obdržel, tak pokud jej bude vykonávat osoba hlasy kupující.

Opatrný závěr o obecné přípustnosti, nebo možná přesněji **nikoli o absolutní nepřipustnosti** koupě hlasů s limitací nikoli zneužívajícího způsobu výkonu hlasovacího práva je přitom aplikovatelný na všechny způsoby výkonu hlasovacího práva popsané v předkládané práci, tedy ať už jsem ji dovedla v případě zastoupení na základě plné moci (3.2.2) nebo akcionářských dohod o výkonu hlasovacího práva (viz kapitola 3.3.2).

I přes výše uvedené jsem na několika místech předkládané práce, především pak v souvislosti se sérií rozhodnutí ve věci společnosti Vodovody a kanalizace Zlín, a.s. (viz kapitola 3.2.2), označila **obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva** za důvod pro vyslovení neplatnosti udělené plné moci, popřípadě akcionářské dohody (viz také kapitola 3.3.2). Nabízí se otázka, zda si výše nastíněný závěr o obecné přípustnosti koupě hlasů neodporuje s neplatností z důvodu obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva.

Domnívám se, že tyto závěry jsou zcela kompatibilní. Situace, kdy může docházet ke koupi hlasů, jsou širší než případy, kdy je cílem obcházet zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva často spojený i s **obcházením omezené převoditelnosti akcií**, jenž limituje využití jiných způsobů dispozic s hlasovacím právem (resp. akcií). Jinými slovy, výše jsem argumentovala, že nikoli každý případ koupě hlasů je per se nepřipustný a sledující nelegitimní cíl, to však neznamená, že takový reprobovaný cíl skutečně nemůže být sledován.

---

<sup>770</sup> Ke stejnému poznatku dospívají Lan a Heracleous. Viz LAN, HERACLEOUS, 2007, op. cit. sub 768, s. 971.

<sup>771</sup> LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 366.

Pokud je tomu tak, nemůže právo aprobovat zneužívající výkon práva, a proto sankcionuje neplatností uzavřené příkazní smlouvy a na jejich základě udělené plné moci, popř. akcionářské dohody. Dělicí linii lze s určitou dávkou zjednodušení nakreslit podle toho, zda je záměr zneužít hlasovací právo za účelem poškození společnosti a (nebo) ostatních akcionářů přítomný již při samotné dispozici s hlasovacím právem (resp. akcií) a smluvní strany jsou si ho vědomy (či si ho vědomy být měly a mohly).

Dílčí závěr je tedy takový, že **nikoli každý případ koupě hlasů je per se nepřijatelný**,<sup>772</sup> z čehož však **nelze dovodit opačný závěr**, podle něhož je každý takový případ přijatelný a nemůže být posouzený i jako obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva (resp. případně i omezené převoditelnosti akcií).

V obdobném směru přistupují s notnou dávkou opatrnosti k přijatelnosti koupě hlasů i soudy v americkém státě Delaware. Nelze nezmínit známé rozhodnutí odvolacího soudu v Delaware z roku 1982 ve věci **Schreiber v. Carney**.<sup>773</sup>

V daném případě byla společnost Jet Capital Corporation akcionářem a vlastníkem warrantů společnosti Texas International Airlines, která se nacházela ve finančních obtížích, a bylo potřeba schválit její restrukturalizaci. Schválení restrukturalizace by znamenalo, že společnost Jet Capital Corporation (akcionář) by musela předčasně vyměnit warranty za akcie společnosti Texas International Airlines, což by vyžadovalo vynaložení cca tří milionů dolarů. Alternativou bylo v rámci restrukturalizace vyměnit warranty (bez jejich uplatnění) za akcie holdingové společnosti Texas Air (zřízené za účelem uskutečnění restrukturalizace formou fúze obou společností). Takový krok by byl z pohledu daňového stejný jako jejich uplatnění, tedy společnost by musela na dani z příjmu zaplatit cca 800 000 dolarů. V obou případech by hlasování pro restrukturalizaci společnosti Texas International Airlines znamenalo povinnost vynaložení nemalých finančních prostředků, které společnost neměla, což by poškodilo akcionáře společnosti Jet Capital Corporation (akcionáře). Proto nezbylo než hlasovat proti restrukturalizaci, což s ohledem na počet hlasů akcionáře znamenalo její vetování. Vzhledem k nezbytnosti restrukturalizace společnosti Texas International Airlines členové jejího řídicího orgánu (za)půjčili společnosti Jet Capital Corporation částku přes tři miliony dolarů za účelem předčasného uplatnění warrantů výměnou za hlasování pro restrukturalizaci společnosti.<sup>774</sup>

---

<sup>772</sup> Ke stejnému závěru dospívá i část francouzské doktríny, viz LEDOUX, 2002, op. cit. sub 13, s. 374.

<sup>773</sup> Schreiber v. Carney, 447 A.2d 17 (Del. Ch. 1982)

<sup>774</sup> Viz skutkové okolnosti popsané v rozhodnutí Schreiber v. Carney, 447 A.2d 17 (Del. Ch. 1982).

Zjednodušeně řečeno, byly **poskytnuty finanční prostředky členy řídicího orgánu společnosti akcionáři** za účelem výkonu hlasovacího práva určitým způsobem.<sup>775</sup>

Odvolací soud v Delaware prolomil do té doby většinově přijímanou doktrínu nepřipustnosti koupě hlasů. Konstatoval, že **koupě hlasů není nepřipustná per se z důvodu rozporu s veřejným pořádkem**, neboť takový závěr neodpovídá povaze a fungování moderních společností. Odmítl taktéž povinnost loajality akcionáře vůči ostatním akcionářům. Namísto toho je nutné v konkrétním případě zkoumat, zda byl **účel** koupě hlasů **podvodný či zneužívající** (*fraudulent purpose*).<sup>776</sup> Soud výslovně hovoří o „testu vnitřní spravedlnosti“ (*test for intrinsic fairness*) pro posuzování přípustnosti koupě hlasů, kterážto je ze své povahy náchylná ke zneužití.

V daném případě koupě hlasů obstála jako přípustná, neboť účelem bylo schválení restrukturalizace společnosti Texas International Airlines, která byla přínosná (a nutná) pro všechny akcionáře společnosti i společnost jako celek.

Koupi hlasů připustil odvolací soud v Delaware i v dalším známém rozhodnutí ve věci schválení **fúze společností HP a Compaq** v roce 2002.<sup>777</sup> Oznámení fúze vyvolalo rozporuplné reakce, potomci zakladatelů společnosti HP (Hewlett a Packard) oznámili, že budou hlasovat proti. Fúze společností byla na valné hromadě HP schválena těsnou většinou hlasů, rozdíl činil cca 1 %, což odpovídalo cca 17 mil. hlasů akcionáře Deutsche Bank. Hewlett napadl u soudu koupi hlasů Deutsche Bank představenstvem společnosti HP, která měla mít podobu výhrůžky ukončením obchodních vztahů mezi společností HP a Deutsche Bank v případě neschválení fúze. Odvolací soud uzavřel, že žalobce Hewlett neunesl důkazní břemeno při prokázání koupě hlasů (resp. podvodného účelu – vyhrožování), neboť i společnost Deutsche Bank v průběhu soudního řízení prohlásila, že jednala svobodně na základě odhadu, že se fúze společností HP a Compaq ekonomicky vyplatí.<sup>778</sup>

Je třeba zdůraznit, že v obou výše uvedených rozhodnutích byl „kupující stranou“ **řídicí orgán společnosti**, o jejíhož akcionáře jde, což otázku přípustnosti koupě hlasů komplikuje. V kapitole 3.3.3.3 jsem dovodila nepřipustnost akcionářských dohod o výkonu hlasovacího práva, jejichž smluvní stranou je orgán společnosti, a to z důvodu zákazu samoregulace a rozporu s veřejným pořádkem. Je otázkou, na kterou může dát odpověď pouze judikatura, zda by v konkrétním případě, kdy je koupě hlasů objektivně v nejlepším zájmu společnosti

<sup>775</sup> Koupi hlasů napadal jako nepřipustnou akcionář Schreiber, který pro fúzi nehlasoval, akcionářskou žalobou jménem společnosti Texas International Airlines.

<sup>776</sup> Schreiber v. Carney, 447 A.2d 17 (Del. Ch. 1982)

<sup>777</sup> Jedná se o dvě rozhodnutí - Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC (Del. Ch. Apr. 8, 2002), a Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC (Del. Ch. Apr. 30, 2002).

<sup>778</sup> Viz Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC (Del. Ch. Apr. 30, 2002).

i všech akcionářů (jako tomu bylo v rozhodnutí Schreiber v. Carney), mohl soud takovou, jinak nepřijatelnou, dohodu prohlásit za platnou. Možným argumentem by mohla být skutečnost, že za skutkových okolností jako v případě Schreiber v. Carney nebylo úmyslem řídicího orgánu zajistit si kontrolu nad společností, nýbrž ji zachránit. Takové výjimky, pokud by vůbec byly soudy připuštěny, by však byly přinejmenším výjimečné.

K problematice koupě hlasů bych proto ráda uzavřela, že podle mého názoru, podpořeného i ustálenou judikaturou odvolacího soudu v Delaware<sup>779</sup> (od případu Schreiber v. Carney v roce 1982 nebyla soudy v žádném případě shledána koupě hlasů jako nepřijatelná),<sup>780</sup> **není koupě hlasů per se nepřijatelná** ani pro rozpor s veřejným pořádkem, ani pro rozpor s veřejnými mravy. To však neznamená, že se jedná o dispozici běžnou a za všech okolností přijatelnou. Naopak, skutečnost, že za výkon hlasovacího práva určitým způsobem je akcionáři poskytnuta odměna, by měla sloužit jako ukazatel ne zcela legitimního úmyslu smluvních stran.<sup>781</sup>

K takovým dispozicím je namíste přístupovat obezřetně a v závislosti na okolnostech konkrétního případu zkoumat, zda není jejich účelem obohatit se na úkor společnosti a (nebo) ostatních akcionářů, kteří tímto budou poškozeni. Pokud je jediný nebo hlavní účel koupě hlasů zneužívající a je-li to smluvním stranám zřejmé (nebo by mělo být), potom může být daná dispozice s hlasovacím právem (uzavřená smlouva) **neplatná pro obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva.**

Může také nastat odlišná situace, kdy je koupě hlasů přijatelná, avšak výkon hlasovacího práva v konkrétním případě má zneužívající charakter. Tehdy by měl soud rozhodnout, že k takovým **zneužívajícím hlasům se nepřihlíží.**

Pokud projde koupě hlasů s pozitivním výsledkem oběma uvedenými „testy“, lze označit **koupi hlasů za přijatelnou.** Představitelnou je tak například koupě hlasů, kdy akcionář poskytne odměnu ostatním akcionářům za určitý způsob výkonu hlasovacího práva (zpravidla spojený i s udělením plné moci hlasy kupujícímu akcionáři), jestliže jsou jejich hlasy rozhodné pro přijetí rozhodnutí valné hromady. Nesleduje-li hlasy kupující akcionář koupí hlasů jiné zájmy, nýbrž činí-li tak pouze z přesvědčení o v(ý)hodnosti takového

---

<sup>779</sup> Další vývoj judikatury soudů v Delaware shrnuje Pavelich. Viz PAVELICH, J. The Shareholder Judgment Rule: Delaware's Permissive Response to Corporate Vote-Buying. *The Journal of Corporation Law*. 2005, roč. 31, č. 1, s. 247-265.

<sup>780</sup> COLE, D. R. E-Proxies for Sale? Corporate Vote-Buying in the Internet Age. *Washington Law Review*. 2001, roč. 76, č. 3, s. 798 a 827.

<sup>781</sup> V obdobném smyslu také LAN, HERACLEOUS, 2007, op. cit. sub 768, s. 975.

rozhodnutí, není důvod takovou dispozici prohlásit za neplatnou.<sup>782</sup> Stále je třeba mít na paměti, že způsob výkonu hlasovacího práva akcionářem je ponechán zcela na jeho uvážení, vyloučíme-li již v předchozím kroku jeho zneužití. S trochou nadsázky tak lze hovořit o „pravidle akcionářského uvážení“ (*shareholder judgement rule*).<sup>783</sup>

### 3.5. Závěr

Třetí a poslední kapitola se zaměřila na dvě hlavní otázky – jakým způsobem může akcionář vykonat své hlasovací právo a do jaké míry je svobodný při dispozici s hlasovacím právem.

V odpovědi na první otázku jsem se věnovala **osobnímu výkonu** hlasovacího práva akcionářem, ať už na zasedání valné hromady (prezenční výkon, distanční hlasování, korespondenční hlasování) nebo mimo něj (hlasování per rollam), a výkonu hlasovacího práva **v zastoupení** (především na základě udělené plné moci). Dovedla jsem, že není nepřijatelné hlasovat s částí akcií jiným způsobem než se zbytkem akcií, stejně jako možnost udělit plnou moc k zastupování pouze k části akcií akcionáře.

Odpověď na druhou otázku je v podstatě podobná jako na otázku svobody výkonu hlasovacího práva akcionářem, ze které také argumentačně vychází. Akcionář je v **zásadě svobodný libovolně disponovat se svým hlasovacím právem** (limity připomenu níže). Ačkoli hlasovací právo není samostatně převoditelným právem, nabízí právní řád různé možnosti smluvních dispozic s akcií, v jejichž důsledku dochází i k dispozici s hlasovacím právem (dispozice s hlasovacím právem přitom může být hlavním či jediným důvodem dispozice s akcií).

Akcionář může **přenechat výkon hlasovacího práva jiné osobě** na základě různých smluv příkazního typu (a následně udělených plných mocí), zřízením užívacího či požívacího práva k akcií, uzavřením nájemní či pachtovní smlouvy anebo smlouvy o zápůjčce akcií apod.

Akcionář se rovněž může **zavázat jiné osobě** vykonávat hlasovací právo určitým způsobem, a to především uzavřením akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva.

V souvislosti se svobodou akcionáře disponovat se svým hlasovacím právem se jako hlavní problematickou otázkou jevila **úplatnost** takové dispozice, tedy zda je přípustné, aby jiná osoba poskytla akcionáři finanční prostředky (či jinou protihodnotu) za přenechání jí výkonu hlasovacího práva, popř. za výkon hlasovacího práva akcionářem určitým způsobem.

---

<sup>782</sup> Skutkové okolnosti jsou převzaty z rozhodnutí odvolacího soudu v Delaware z roku 2010 - Kurz v. Holbrook, 989 A.2d 140 (Del. Ch. 2010).

<sup>783</sup> PAVELICH, 2005, op. cit. sub 779, s. 260-265.

Především v poslední části třetí kapitoly jsem argumentovala, že **poskytnutí odměny není per se nepřipustné** a neodporuje veřejnému pořádku ani dobrým mravům. Sjednaná odměna však může být určitým ukazatelem nelegitimního cíle.

V tuto chvíli je nutné připomenout již zmíněné **limity** svobodné dispozice s hlasovacím právem. Nelze odhlédnout od skutečnosti, že dispozice s hlasovacím právem, zvláště pak za poskytnutou odměnu akcionáři, může být vedena nekalými úmysly (zpravidla obohacení se na úkor společnosti a ostatních akcionářů schválením určité transakce či přeměny). Dovídala jsem dva momenty ochrany, resp. dva testy sloužící pro posouzení přípustnosti dispozice s hlasovacím právem.

V první řadě může být **neplatná samotná dispozice s hlasovacím právem** (neplatná smlouva, na základě níž k dispozici dochází). Neplatnost dovodíme především tehdy, kdy je nelegitimní cíl zřejmý smluvním stranám již při uzavírání smlouvy, lze tedy usuzovat, že úmyslem smluvních stran je **obejití zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva** (a často i omezené převoditelnosti akcií).

Ve druhé řadě může být nelegitimním až samotný výkon hlasovacího práva ve vztahu ke konkrétnímu rozhodnutí valné hromady. I v případě výkonu hlasovacího práva jinou osobou dovozuji limit **zákazu zneužití hlasovacího práva** (na rozdíl od povinnosti loajality je zákaz zneužití hlasovacího práva použitelný bez ohledu na postavení hlasující osoby, tedy může se uplatnit i vůči osobě stojící vně společnosti). Pokud by tedy akcionář hlasující na základě pokynu jiné osoby, anebo jiná osoba vykonávající hlasovací právo na základě některé z výše uvedených dispozic s hlasovacím právem zneužili hlasovací právo, lze se obrátit na soud s návrhem na určení, že se k takovým **hlasům nepřihlíží**.

Existence prostředků obrany proti zneužití dispozice s hlasovacím právem na úkor společnosti nebo ostatních akcionářů, podle mého názoru, podporuje závěr o obecné přípustnosti takových dispozic, včetně sjednání odměny (**koupě hlasů**).

## Závěr

---

V úvodu jsme si vytyčila výzkumnou hypotézu a dílčí výzkumné otázky prostupující celou předkládanou prací. Zatímco na dílčí výzkumné otázky jsem odpověděla v příslušných částech práce, zbývá analyzovat, zda se **potvrdila výzkumná hypotéza**. Tu lze rozdělit do čtyř částí – (i) hlasovací právo akcionáře není bezvýznamné, (ii) rozhodování akcionářů o určitých záležitostech může mít pozitivní vliv na správu akciové společnosti, (iii) akcionář je široce svobodný při výkonu hlasovacího práva a při dispozicích s ním (resp. s akcií), (iv) vzájemná souladnost – závěr sub (iii) a prolamování principu proporcionality neodporuje dosahování pozitivního vlivu na správu společnosti sub (ii) a nedegraduje význam hlasovacího práva sub (i).

Začnu-li postupně, cílem první kapitoly bylo vyvrátit pochybnosti ohledně **významu hlasovacího práva**. Hlasovací právo je samostatnou věcí v právním smyslu a jakkoli tento rozměr nemá v praxi přílišnou relevanci z důvodu zákazu jeho samostatné převoditelnosti, má nezpochybnitelně ekonomickou hodnotu (nejlépe měřitelnou u kotovaných akcií, u nichž lze porovnat cenu, za kterou se obchodují akcie s hlasovacím právem a akcie bez hlasovacího práva, zpravidla se uvádí v řádu jednotek procent ceny akcie).

Ekonomická hodnota hlasovacího práva se odvíjí od jeho funkčního významu. Ten je dvojitý. Z „mikro“ pohledu je hlasovací právo **nástrojem ochrany investice akcionáře** do společnosti. Akcionář vnáší do společnosti vklad, a jelikož je reziduálním věřitelem s reziduálním nárokem na společnost, získává jako protihodnotu hlasovací právo. Aby svou investici do společnosti chránil a pokud možno zhodnocoval, je v jeho nejlepším zájmu vykonávat hlasovací právo v souladu s dlouhodobým zájmem společnosti, kterým je v této nejjobecnější rovině prosperita a kontinuita. Příslušné části první kapitoly ilustrovaly, že tomuto závěru nebrání například ani existence akcií bez hlasovacího práva.

V druhé rovině, z „makro“ pohledu, slouží hlasovací právo jako **nástroj utváření vůle společnosti**. V této části se závěr o významu hlasovacího práva prolíná s druhou částí hypotézy, podle níž má na správu společnosti pozitivní vliv, rozhodují-li o určitých záležitostech akcionáři. V této souvislosti jsem v první kapitole používala termín „efektivita správy společnosti“, který míří na optimální rozdělení rozhodovací působnosti ve společnosti. Na základě historického exkursu a s využitím zahraničních zdrojů jsem dovedla, že akcionáři by měli mít rozhodovací působnost ve třech okruzích záležitostí. První dva okruhy nejsou



překvapivé, jedná se o zásadní otázky fungování a směřování společnosti a volba a odvolání členů volených orgánů. Třetím okruhem jsou záležitosti, kdy je dán inherentní střet zájmů členů řídicího orgánu. Tehdy jsou nejvyšší náklady zastoupení (akcionářů zastoupených členy řídicího orgánu) a tedy nejvyšší riziko, že členové řídicího orgánu budou při správě společnosti sledovat spíše vlastní zájmy než zájmy zastoupeného (akcionářů). Především v těchto případech má posilování rozhodovací působnosti akcionářů pozitivní vliv na fungování společnosti, proto lze uvítat i snahy o **rozšiřování možností výkonu hlasovacího práva**, jimž se věnovala první část třetí kapitoly.

Potvrzení třetí části hypotézy, tedy **široká svoboda akcionáře** při výkonu hlasovacího práva a dispozici s ním, tvoří největší část předkládané práce.

Předně jsem v první kapitole dovedla, že akcionář je při výkonu svého hlasovacího práva **svobodný**, a to s limitem spočívajícím v **zákazu zneužití hlasovacího práva**. Odmítla jsem aplikaci **principu loajality** na výkon hlasovacího práva akcionáře z důvodu jeho obtížné definovatelnosti, respektive konkretizaci, i nesnadnému poznání, co je zájmem společnosti. Jakkoli odmítnutí principu loajality na výkon hlasovacího práva může být pro některé až příliš radikální, je třeba zopakovat a zdůraznit, že tím nezpochybnuji povinnost loajality akcionáře jako takovou. Pouze dovozují, že tento princip nijak neobjasňuje, za jakých podmínek se jedná o právně nedovolený výkon hlasovacího práva. Z uvedeného důvodu využívám, francouzskou a belgickou právní teorii inspirovaný, zákaz zneužití hlasovacího práva, které definují jako situaci, kdy akcionář vykonává hlasovací právo k (potenciální) újmě ostatních akcionářů, aniž by k takovému jednání měl legitimní důvod.

Výhodou aplikace zákazu zneužití hlasovacího práva jako korektivu jinak svobodného výkonu hlasovacího práva je skutečnost, že jej lze vztáhnout nejen na akcionáře, ale i na **jiné osoby vykonávající hlasovací právo**. Tím není rozuměn pouze zástupce akcionáře, na kterého bychom povinnost loajality mohli extenzivním výkladem vztáhnout, ale například i zástavní věřitel, poživatel, nájemce či pachtýř, na které akcionářskou loajalitu vztahovat nelze, neboť nemají ke společnosti a ostatním akcionářům žádný vztah.

Tím se dostávám ke svobodě akcionáře **disponovat s hlasovacím právem**, čemuž se věnovala větší část třetí kapitoly. Dovedla jsem širokou volnost akcionáře při dispozici s hlasovacím právem. A to částečně i navzdory mým dřívějším názorům a přesvědčením. S ohledem na zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva označuji jako dispozici s hlasovacím právem dva typy případů.

Prvním z nich jsou situace, kdy se **akcionář zavazuje jiné osobě** (akcionáři či třetí osobě stojící mimo společnost), že bude své hlasovací právo vykonávat určitým způsobem – typickým nástrojem jsou akcionářské dohody. O obecné přípustnosti sjednávání akcionářských dohod o výkonu hlasovacího práva nepanují pochyby, přesto jsem se snažila i v této části přispět do odborné debaty novými poznatky. Pokusila jsem se konkrétněji vymezit dohody o výkonu hlasovacího práva zakázané za účinnosti zákona o obchodních korporacích, připustila jsem možnost sjednat odměnu v akcionářské dohodě a dovodila jsem, že v některých případech by mohlo mít porušení platně uzavřené dohody vliv i na platnost usnesení valné hromady (z titulu zneužití hlasovacího práva výkonem hlasovacího práva v rozporu s dohodou).

Druhým typem případů označených jako dispozice s hlasovacím právem jsou **dispozice s akcií**, v jejichž důsledku dochází i k dispozici s hlasovacím právem, tedy k **přenosu výkonu hlasovacího práva** na jinou osobu (k tomuto účelu může sloužit i udělení plné moci). Běžně uznávaným smluvním instrumentem využívaným za tímto cílem (kromě převodních smluv) je zápůjčka akcie. Hlasovací právo může být přeneseno i v důsledku zastavení akcie, o jehož přípustnosti taktéž nepanují pochyby. Dovodila jsem ale i přípustnost zřízení poživacího práva k akci a uzavření nájemní či pachtovní smlouvy k akci. I v případě přenosu výkonu hlasovacího práva je přípustné sjednání odměny (v případě nájmu či pachtu se jedná dokonce o definiční znak).

Tím se dostávám k čtvrté části hypotézy, zdánlivě nejproblematictější, které doposud nebyl věnován takový prostor, tedy zda na výše dovozený význam hlasovacího práva (v „mikro“ i „makro“ pohledu, tedy pro jednotlivého akcionáře i z pohledu efektivity správy společnosti) má vliv prolamování principu proporcionality a již rozebraná široká svoboda akcionáře při výkonu hlasovacího práva a dispozici s ním.

**Prolamování principu proporcionality** (*one share one vote*) se věnovala druhá kapitola. Ačkoli se může zdát, že princip proporcionality je základním principem akciového práva, byť s širokými možnostmi odchýlení se (především využitím tzv. CEMs – nástrojů prolamujících princip proporcionality, např. různých druhů podílů, pyramidových struktur, hlasovacího stropu, ale i vzdáním se hlasovacího práva s korporačními důsledky), dovodila jsem, že české akciové právo z něj nikterak nevychází. Princip proporcionality není následován ve fázi splácení vkladu (vazba počtu hlasů na rozsah splácení), respektive při sistaci hlasovacího práva pro nesplnění vkladové povinnosti, neexistuje ani dispozitivní pravidlo určující počet hlasů akcionáře úměrně ke kapitálové účasti.

Východiskem teorie o významu hlasovacího práva akcionáře, podle níž, jak již bylo připomenuto, je akcionář v zájmu ochrany své investice do společnosti motivován vykonávat hlasovací právo v souladu s dlouhodobým zájmem společnosti, je **proporcionalita mezi hlasovacím právem a majetkovou účastí akcionáře**. Na více místech předkládané práce jsem upozorňovala, že se vzrůstající disproporcionalitou, potenciálně vedoucí až k úplné disociaci mezi hlasovacím právem a majetkovou účastí (např. tzv. empty voting, ale i při přenosu výkonu hlasovacího práva), může být tato řádná motivace akcionáře narušena či může přestat fungovat. Lze z toho usuzovat, že prolamování principu proporcionality (či úplná disociace) má negativní vliv na správu společnosti, neboť akcionář je v rámci své široce dovozené svobody výkonu hlasovacího práva spíše motivován postupovat proti zájmu společnosti?

Podle mého názoru nikoli. Je vhodné upozornit, že výše uvedené východisko týkající se řádné motivace akcionáře vykonávat své hlasovací právo v souladu s dlouhodobým zájmem společnosti je spíše **teoretickým konceptem**, principem osvětlujícím význam hlasovacího práva a odůvodňujícím jeho přiznání právě akcionářům. Obdobně jako v případě principu proporcionality platí, že možnost odchylek neznamena negaci samotného principu. Nelze tak říci, že například přiznáním dvojnásobného počtu hlasů (z důvodu loajality ke společnosti po dobu dvou let – francouzský model) bude akcionář méně motivován rozhodovat v souladu s dlouhodobým zájmem společnosti, z kterého taktéž profituje; to by ostatně bylo paradoxním důsledkem zvýšení hlasovací síly loajálního akcionáře. Stejně je potřeba nahlížet i na využití dalších nástrojů **prolamujících princip proporcionality**. Nelze obecně konstatovat, že tyto nástroje mají samy o sobě negativní vliv na správu společnosti, proto také nevyvstala potřeba jejich regulace. Ostatně jestliže dovozují, že české akciové právo z principu proporcionality nevychází, bylo by přinejmenším zvláštní tvrdit, že jeho narušení má (či může) mít negativní vliv na správu společnosti v důsledku nefunkční motivace akcionáře.

V případě úplné **disociace hlasovacího práva a majetkové účasti** v důsledku dispozice s hlasovacím právem je výsledek stejný, byť s trochu jinou argumentací. Je pravdou, že v takovém případě vykonává hlasovací právo osoba, která nepocítí důsledky rozhodnutí ve své ekonomické sféře (zpravidla snížením hodnoty akcií v důsledku snížení hodnoty společnosti, v extrémním případě ztrátou investice do společnosti při úpadku společnosti). Nelze zapomínat, že taková osoba, která důsledky rozhodnutí ve své majetkové sféře pocítí, nicméně stále existuje, je jí akcionář. Být nebude sám vykonávat hlasovací právo, musí před realizací dispozice s hlasovacím právem dobře uvážit, jaké důsledky bude přenos hlasovacího práva mít na jeho investici do společnosti. Případné negativní důsledky totiž nemusí vyvážit

ani jednorázová odměna poskytnutá třetí osobou za přenechání výkonu hlasovacího práva. Pokud by odměna poskytnutá třetí osobou akcionáři byla natolik vysoká, aby negativní dopady do majetkové sféry akcionáře z důvodu snížení hodnoty společnosti vykompenzovala, posouváme se již do sféry zákazu zneužití hlasovacího práva, respektive obcházení zákazu samostatné převoditelnosti hlasovacího práva (případně i obcházení omezené převoditelnosti akcií) a taková dispozice bude právem reprobovaná.

V obecné rovině (s výjimkou případných excesů postižitelných především přes zákaz zneužití hlasovacího práva) proto uzavírám, že ani prolamování principu proporcionality ani úplná disociace hlasovacího práva v důsledku dispozice s hlasovacím právem neodůvodňují závěr, že by v jejich důsledku mohlo dojít k takovému narušení motivace akcionáře vykonávat své hlasovací právo v souladu s dlouhodobým zájmem společnosti, pro které by nemělo být rozhodování o určitých záležitostech svěřeno do působnosti akcionářů. Tímto posledním dílčím závěrem mohu konstatovat, že **výzkumná hypotéza byla potvrzena.**

Na závěr zbývá dodat posledních pár vět k **zákazu zneužití hlasovacího práva**. Široká svoboda výkonu hlasovacího práva akcionářem i dispozice s hlasovacím právem je v předkládané práci dovozena vždy s dovětkem, že limit představuje zákaz zneužití hlasovacího práva. V případě dispozic s hlasovacím právem, jež shledávám v obecné rovině přípustnými, je v konkrétním případě limitem nejen zákaz zneužití hlasovacího práva (v okamžiku výkonu hlasovacího práva), ale i zákaz samostatné převoditelnosti hlasovacího práva (často spojený s omezenou převoditelností akcií), jenž by mohl být obcházen. Pro tyto případy představuji v předkládané práci určité ukazatele (sjednaná odměna, doba trvání, v případě udělení plné moci například i neexistence hlasovacích pokynů apod.), které by měly sloužit jako výstražné signály, že předmětná dispozice nemusí být zcela legitimní. Ačkoli je tedy shledávám obecně přípustnými, neznamená to, že v konkrétním případě nemá být pečlivě zkoumáno, zda nejsou v daném případě neplatné.

S inspirací ve francouzských a belgických zdrojích pracuji se zákazem zneužití hlasovacího práva v mnohem větší míře, než bylo doposud v tuzemské právní vědě zvykem. Domnívám se, že díky tomuto korektivu může být v konkrétních případech dospěno ke **spravedlivému řešení**, přičemž se často jedná o jediný nástroj jeho dosažení. Umožňuje dovést závěry o obecné přípustnosti výše uvedených dispozic s hlasovacím právem či dílčích ujednání (např. odměny za výkon hlasovacího práva), neboť existuje nástroj umožňující efektivní postih excesů. Proto jej zřejmě pojmám o něco širěji než zbytek tuzemské odborné veřejnosti a připouštím jeho aplikaci i v případech dosud nepředvídaných (např. ve vztahu

k platnosti usnesení valné hromady, hlasuje-li akcionář v rozporu s platně uzavřenou dohodou o výkonu hlasovacího práva, nebo ve vztahu mezi akcionářem a osobou oprávněnou vykonávat hlasovací právo na základě dispozice s akcií – např. poživatel akcie nesmí zneužít hlasovací právo a způsobit tak újmu akcionáři, jenž na něj výkon hlasovacího práva přenesl). To vše i navzdory nikoli zcela přesnému pravidlu o zákazu zneužití hlasovacího práva v korporaci (viz § 212 OZ), kterému se věnuje konec první kapitoly.

Ačkoli je představitelné, že s některými mnou dovozenými závěry nebudou mnozí souhlasit, doufám, že hlavní cíl – **příspěť do odborné debaty novými poznatky či úhly pohledu** – se podařilo naplnit a (nejen) poznatky týkající se zneužití hlasovacího práva a přípustnosti četných dispozic s hlasovacím právem si najdou své místo v odborném diskurzu.

## Použitá literatura a prameny

---

### 1. Seznam použité literatury

#### Česká literatura

BÁRTA, J. Účast a zastupování na valné hromadě akciové společnosti. *Právní rozhledy*. 1995, č. 8, s. 305-307. ISSN 1210-6410.

BERAN, K. *Pojem osoby v právu: Osoba, morální osoba, právnická osoba*. Praha: Leges, 2012, 215 s. ISBN 978-80-87576-06-9.

BEZOUŠKA, P., PIECHOWICZOVÁ, L. *Nový občanský zákoník. Nejdůležitější změny*. Praha: ANAG, 2013, 375 s. ISBN 978-80-7263-819-2.

BROŽOVÁ, S. Interpretace společenské smlouvy a stanov obchodních korporací po rekodifikaci. *Obchodní právo*. 2019, č. 6, s. 2-14. ISSN 1210-8278.

CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, 293 s. ISBN 978-80-7552-784-4.

CSACH, K., HAVEL, B. Dohody mezi spoločníky (akcionářské dohody). In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 3-47. ISBN 978-80-7552-784-4.

ČECH, P. Akcie po rekodifikaci. *Právní rádce*. 2012, č. 10, s. 34-37. ISSN 1210-4817.

ČECH, P. K hlavním posunům i úskalím novelizované právní úpravy rozhodného dne. *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 12, s. 356-362. ISSN 1803-6554.

ČECH, P. K (nepsaným) povinnostem společníka společnosti s ručením omezeným aneb potvrzení existence povinnosti loajality společníka v českém právu. *Jurisprudence*. 2006, roč. 15, č. 3, s. 67-70. ISSN 1212-9909.

ČECH, P. K povinnosti loajality společníka vůči společnosti a ostatním společníkům. *Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva*. Praha: Karolinum, 2009, s. 54-70. ISBN 978-80-246-1687-2.

ČECH, P. Právní povaha úkonů spojených s valnou hromadou. *Právní rádce*. 2006, č. 12, s. 24-31. ISSN 1210-4817.

ČECH, P., ŠUK, P. *Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní)*. Praha: Bova Polygon, 2016, 373 s. ISBN 978-80-7273-177-0.

ČERNÁ, S. K některým aspektům zájmu kapitálové společnosti. *Pocta Ivaně Štenglové k sedmdesátým narozeninám: právo společností – ohlédnutí za dvěma desetiletími účinnosti obchodního zákoníku*. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 63-79. ISBN 978-80-7400-262-5.

ČERNÁ, S. K vybraným otázkám návrhu směrnice o přeshraničním výkonu akcionářů (zejména k otázce jednorázového odtržení hlasovacího práva od akcie). *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reforem*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 60-71. ISBN 978-80-85889-86-4.

ČERNÁ, S. O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 7-8, s. 193-196. ISSN 1803-6554.

- ČERNÁ, S. *Obchodní právo. 3, Akciová společnost*. Praha: ASPI-Wolters Kluwer, 2006, 360 s. ISBN 80-7357-164-1.
- ČERNÁ, S. Preferenční akcie ve francouzské právní úpravě. *Právní rozhledy*. 2006, č. 4, s. 131-135. ISSN 1210-6410.
- ČERNÁ, S. Volba druhů podílů (akcií) a její limity. *Rekodifikace & Praxe*. 2015, č. 12, s. 11-16. ISSN 1805-6822.
- ČERNÁ, S. Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 1, s. 1-10. ISSN 1803-6554.
- ČERNÁ, S. Vztah akcionářských dohod k řízení společnosti, koncernové aspekty a „orgány akcionářů“. In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 153-167. ISBN 978-80-7552-784-4.
- ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 637 s. ISBN 978-80-7478-735-5.
- ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. aktual. a dopl. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2021, 655 s. ISBN 978-80-7598-991-8.
- DĚDIČ, J. Dohody o výkonu hlasovacích práv. *Obchodní právo*. 1997, č. 4, s. 13-16. ISSN 1210-8278.
- DĚDIČ, J. K právní povaze usnesení valné hromady v rekodifikaci soukromého práva. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 11, s. 325-332. ISSN 1803-6554.
- DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. Díl I, § 1 - § 92e. Praha: Polygon, 2002, 848 s. ISBN 80-7273-071-1.
- DĚDIČ, J. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. Díl III, § 176 - § 220zb. Praha: Polygon, 2002, 1312 s. ISBN 80-7273-071-1.
- DĚDIČ, J., LASÁK, J. Akcionářské dohody v praxi v České republice. In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 49-61. ISBN 978-80-7552-784-4.
- DĚDIČ, J., PAULY, J. *Cenné papíry*. Praha: Prospektrum, 1994, 220 s. ISBN 80-85431-98-X.
- DĚDIČ, J., ŠTENGLOVÁ, I., ČECH, P., KŘÍŽ, R. *Akciové společnosti*. 7. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, 697 s. ISBN 978-80-7400-404-9.
- DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 922 s. ISBN 978-80-7478-961-8.
- EICHLEROVÁ, K. Kde končí působnost představenstva a začíná působnost valné hromady? *Nové jevy v právu na počátku 21. století. IV. Proměny soukromého práva*. Praha: Karolinum, 2009, s. 70-82. ISBN 978-80-246-1687-2.
- ELEK, Š. Cenné papíry držené skrze prostředníky. *Právní rozhledy*. 2005, č. 21, s. 774-782. ISSN 1210-6410.
- ELIÁŠ, K. K pojetí dispozitivního práva v občanském zákoníku. In: *XXIII. Karlovarské právnícké dny*. Praha: Leges, 2015, 489 s. ISBN 978-80-7502-078-9.
- ELIÁŠ, K. K pojetí dispozitivního práva v občanském zákoníku. *Bulletin advokacie*. 2015, č. 9, s. 13-24. ISSN 1210-6348.

- ELIÁŠ, K. Mala herba cito crescit – o zneužívání oprávnění drobných a menšinových akcionářů. *Bulletin advokacie*. 2000, č. 5, s. 7-23. ISSN 1210-6348.
- ELIÁŠ, K. Porušení zákona oklikou: fraus legis facta v civilním právu. *Právnick*. 2018, č. 11, s. 897-921. ISSN 0231-6625.
- ELIÁŠ, K. Širší kontext § 56a obchodního zákoníku a poznámky k němu (Zákaz zneužití práva se zřetelem k možnostem postihu zneužití soukromých oprávnění akcionáře proti akciové společnosti). *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 95-120. ISBN 978-80-85889-86-4.
- ELIÁŠ, K. a kol. *Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Ostrava: Sagit, 2012, 1119 s. ISBN 978-80-7208-922-2.
- FLÍDR, J. Nahrazení projevu vůle společníka zavázaného z dohody o výkonu hlasovacích práv. In: EICHLEROVÁ, K. a kol. *Rekodifikace obchodního práva – pět let poté. Svazek I. Pocta Stanislavě Černé*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 29-37. ISBN 978-80-7598-426-5.
- FLOREŠ, M. Porušení nespolečenských povinností či výkon práva jako důvod pro vyloučení společníka rozhodnutím soudu. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 3, s. 153-161. ISSN 1803-6554.
- HAVEL, B. Je evropské právo obchodních společností opravdu tak špatné, jak se povídá? *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformy*. Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 129-138. ISBN 978-80-85889-86-4.
- HAVEL, B. *Obchodní korporace ve světle proměn: variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha: Auditorium, 2010, 196 s. ISBN 978-80-87284-11-7.
- HAVEL, B. a kol. *Zákon o obchodních korporacích s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Ostrava: Sagit, 2012, 287 s. ISBN 978-80-7208-923-9.
- HAVEL, B., CSACH, K., LASÁK, J. Glosa k (ne)zakázaným ujednáním akcionářských dohod v českém soukromém akciovém právu ve světle aktuální judikatury. *Právní rozhledy*. 2019, č. 17, s. 596-600. ISSN 1210-6410.
- HENDRYCH, D. a kol. *Právní slovník*. Praha: C. H. Beck, 2009, 1481 s. ISBN 978-80-7400-059-1.
- HORÁČEK, T. Osoby oprávněné k výkonu práv spojených s akcií a majetková práva akcionářů. *Acta Universitatis Carolinae. Iuridica*. 1998, roč. 44, č. 2, s. 99-113. ISSN 0323-0619.
- HULMÁK, M. a kol. *Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055-3014). Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2014, 2072 s. ISBN 978-80-7400-287-8.
- HURYCHOVÁ, K. Zásada rovného zacházení se všemi akcionáři – k významu ustanovení § 244 odst. 2 ZOK. *Obchodněprávní revue*. 2015, č. 10, s. 285-290. ISSN 1803-6554.
- HUSTÁK, Z. a kol. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář*. Praha: C. H. Beck, 2012, 1004 s. ISBN 978-80-7400-433-9.
- CHALUPA, I., REITERMAN, D. *Cenné papíry. Základy soukromého práva IV*. Praha: C. H. Beck, 2014, 219 s. ISBN 978-80-7400-542-8.



JANOŠEK, V. Akcionářská práva versus práva vlastníka k akci. *Rekodifikace & Praxe*. 2016, č. 2, s. 14-15. ISSN 1805-6822.

JANOŠEK, V. Dohody o výkonu hlasovacích práv, akcie bez hlasovacích práv, sistace hlasovacích práv akcionáře (nejen) na základě ujednání stanov. *Obchodněprávní revue*. 2016, č. 4, s. 109-118. ISSN 1803-6554.

JANOŠEK, V. Seznam akcionářů, 1. část. *Rekodifikace a praxe*. 2016, č. 5, s. 10-20. ISSN 1805-6822.

JANOŠEK, V. Seznam akcionářů, 2. část. *Rekodifikace a praxe*. 2016, č. 6, s. 8-20. ISSN 1805-6822.

JANOŠEK, V. Vrchní soud v Olomouci: Zákaz převodu hlasovacího práva bez převodu akcie. 5 Cmo 202/2014. Poznámka. *Obchodněprávní revue*. 2017, č. 9, s. 263-267. ISSN 1803-6554.

JOSKOVÁ, L. Je rozdíl mezi povinností loajality a povinností postupovat s péčí řádného hospodáře? *Obchodněprávní revue*. 2019, č. 11-12, s. 281-286. ISSN 1803-6554.

JOSKOVÁ, L. Povinnost loajality v akciové společnosti. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 9, s. 259-267. ISSN 1803-6554.

KNAPP, V. O právnických osobách. *Právnick*. 1995, roč. 134, č. 10-11, s. 980-1001. ISSN 0231-6625.

KOTÁSEK, J. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. V Praze: C. H. Beck, 2009, 419 s. ISBN 978-80-7179-454-7.

KOVAŘÍČEK, K. Místo § 212 odst. 2 ObčZ v českém právním systému a hmotněprávní podmínky jeho aplikace. *Právní rozhledy*. 2020, č. 5, s. 162-170. ISSN 1210-6410.

KOŽIAK, J. Jaké povinnosti je povinen společník obchodní korporace dodržovat při hlasování na valné hromadě? Je vázán standardem loajality? *Rekodifikace a praxe*. 2015, č. 7-8, s. 53-54. ISSN 1805-6822.

KOŽIAK, J. Několik poznámek k úpravě hlasování valné hromady v návrhu obchodního zákona. *Dny práva 2008 – Days of Law*. Brno: Masarykova univerzita, 2008, s. 1128-1132. ISBN 978-80-210-4733-4.

KOŽIAK, J. Střet zájmů a loajalita společníka v kapitálové korporaci. *Dny práva 2014 – Days of Law 2014. Část II. Bermudský trojúhelník obchodního práva III*. Brno: Masarykova univerzita, 2015, s. 67-77. ISBN 978-80-210-7898-7.

KRŮTA, J. Zastoupení na valné hromadě od 1. 12. 2009 s odhledem na dosavadní judikaturu. *Obchodněprávní revue*. 2010, č. 5, s. 135-141. ISSN 1803-6554.

KŘÍŽ, R. Úvaha na téma problematiky druhů akcií dle nové právní úpravy obsažené v zákoně o obchodních společnostech a družstvech. *Obchodněprávní revue*. 2013, č. 4, s. 110-117. ISSN 1803-6554.

LÁLA, D. *Druhy podílů v kapitálových společnostech*. Praha: C. H. Beck, 2020, 237 s. ISBN 978-80-7400-778-1.

LASÁK, J. Akciová společnost na prahu rekodifikace: základní novinky. *Obchodněprávní revue*. 2012, č. 2, s. 46-51. ISSN 1803-6554.

LASÁK, J. O limitech lidské představitivosti: glosa k akcím bez hlasovacího práva (jiným než prioritním). *Právní rozhledy*. 2017, č. 2, s. 58-62. ISSN 1210-6410.

LASÁK, J. Report from the Czech Republic: Shareholders' Rights at Czech Joint-Stock Companies' General Meetings. *European Company Law Journal*. 2018, roč. 15, č. 3, s. 90-96. ISSN 1572-4999.

LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích: komentář. I. díl. § 1 až 343*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 1576 s. ISBN 978-80-7478-537-5.

LASÁK, J., POKORNÁ, J., ČÁP, Z., DOLEŽIL, T. a kol. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář. II. díl. § 344 až 786*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 1235 s. ISBN 978-80-7478-537-5.

LAVICKÝ, P. a kol. *Občanský zákoník I. Obecná část (§ 1–654): komentář*. Praha: C. H. Beck, 2014, 2380 s. ISBN 978-80-7400-529-9.

MAREK, R., JEŽEK, V. *Cenné papíry v novém občanském zákoníku. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2013, 462 s. ISBN 978-80-7400-466-7.

MELZER, F., TÉGL, P. a kol. *Občanský zákoník: velký komentář. Svazek I, § 1-117*. Praha: Leges, 2013, 649 s. ISBN 978-80-87576-73-1.

MELZER, F., TÉGL, P. a kol. *Občanský zákoník: velký komentář. Svazek II, § 118-488*. Praha: Leges, 2015, 720 s. ISBN 978-80-7502-002-4.

NOVOTNÁ, M. Rozhodování o neplatnosti usnesení orgánu obchodní korporace v intencích základních zásad soukromého práva. *Bulletin advokacie*. 2017, č. 3, s. 41-43. ISSN 1210-6348.

PAULY, J. *Teoretické a legislativní základy cenných papírů*. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 401 s. ISBN 978-80-7552-421-8.

PELIKÁN, R. *Právní subjektivita*. Praha: Wolters Kluwer, 2012, 174 s. ISBN 978-80-7357-745-2.

PELIKÁNOVÁ, I. *Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl, § 56-260*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: Linde, 1998, 1306 s. ISBN 80-7201-130-8.

PELIKÁNOVÁ, I. *Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl, § 56-104e*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: ASPI, 2004, 574 s. ISBN 80-86395-99-5.

PETR, D. Institut zneužití v českém právu. *Komorní listy*. 2009, č. 1, s. 14-16. ISSN 1805-1081.

PIHERA, V. K obecným limitům akcionářských práv. *Právní rozhledy*. 2007, č. 10, s. 361-364. ISSN 1210-6410.

PIHERA, V. K pojmu podíl na hlasovacích právech. *Právní rozhledy*. 2002, č. 9, s. 444-446. ISSN 1210-6410.

POKORNÁ, J. Právní postavení akcionářů a výkon jejich oprávnění řídit společnost. In: *Dny práva – 2008 – Days of Law*. Brno: Masarykova univerzita, 2008, s. 1179-1185. ISBN 978-80-210-4733-4.

POKORNÁ, J., HOLEJŠOVSKÝ, J., LASÁK, J., PEKÁREK, M. a kol. *Obchodní společnosti a družstva*. Praha: C. H. Beck, 2014, 414 s. ISBN 978-80-7400-475-9.

- POKORNÁ, J., KOVAŘÍK, Z., ČÁP, Z. *Obchodní zákoník: komentář. I. díl.* Praha: Wolters Kluwer, 2009, 1079 s. ISBN 978-80-7357-491-8.
- RICHTER, T. O logice a limitech korporačního práva: teoretické základy. *Právní rozhledy.* 2008, č. 23, s. 845-855. ISSN 1210-6410.
- RONOVSKÁ, K., HAVEL, B. Kogentnost úpravy právnických osob a její omezení autonomií vůle, nebo vice versa? *Obchodněprávní revue.* 2016, č. 2, s. 33-39. ISSN 1803-6554.
- ROUČEK, František. *Česko-slovenské právo obchodní. II, Část zvláštní A-B.* Praha: V. Linhart, 1939, 870 s.
- RUBAN, R. De practissimis non curat lex aneb co zůstává nejasné o kumulativním hlasování. *Obchodněprávní revue.* 2014, č. 5, s. 134-142. ISSN 1803-6554.
- SALAČ, J. Ještě jednou k (ne)přípustnosti zlatých akcií. *Právní zpravodaj.* 2003, č. 9, s. 9-10. ISSN 1212-8694.
- SALAČ, J. Soumrak zlatých akcií. *Právní zpravodaj.* 2002, č. 9, s. 1 a 4-6. ISSN 1212-8694.
- SALAČ, J. Zlaté akcie v České republice. *Právní zpravodaj.* 2002, č. 9, s. 3. ISSN 1212-8694.
- SPÁČIL, J. a kol. *Občanský zákoník III. Věcná práva (§ 976–1474): komentář.* 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2021, 1666 s. ISBN 978-80-7400-803-0.
- SLAVÍKOVÁ, L. Empty voting aneb oddělení hlasovacího práva od (ekonomického) vlastnictví akcie. In: EICHLEROVÁ, K. a kol. *Rekodifikace obchodního práva – pět let poté. Svazek I. Pocta Stanislavě Černé.* Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 195-204. ISBN 978-80-7598-426-5.
- SVEJKOVSKÝ, J., DEVEROVÁ, L. *Právnícké osoby v novém občanském zákoníku: komentář.* Praha: C. H. Beck, 2013, 522 s. ISBN 978-80-7400-445-2.
- ŠPAČKOVÁ, M. Akcionářské dohody o výkonu hlasovacího práva a limity jejich sjednávání. *Bulletin advokacie.* 2019, č. 7-8, s. 47-52. ISSN 1210-6348.
- ŠPAČKOVÁ, M. Zásada rovného zacházení se všemi akcionáři. *Obchodněprávní revue.* 2016, č. 1, s. 1-10. ISSN 1803-6554.
- ŠTENGLOVÁ, I. Dohody společníků v judikatuře Nejvyššího soudu České republiky. In: CSACH, K., HAVEL, B., a kol. *Akcionářské dohody.* Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 63-74. ISBN 978-80-7552-784-4.
- ŠTENGLOVÁ, I. K novele obchodního zákoníku. *Právní rozhledy.* 1996, č. 11, s. 500-504. ISSN 1210-6410.
- ŠTENGLOVÁ, I. Lze akcionářům odejmout zákonem přiznaná práva, aneb kdy přestává být akcie akcií? *Bulletin advokacie.* 2017, č. 12, s. 17-21. ISSN 1210-6348.
- ŠTENGLOVÁ, I. Zajištění rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení podle zákona o obchodních korporacích a kodexů Corporate governance. *Právní rozhledy.* 2020, č. 20, s. 687-692. ISSN 1210-6410.
- ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích: komentář.* 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2017, 1128 s. ISBN 978-80-7400-540-4.

ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. *Zákon o obchodních korporacích: komentář*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2020, 1316 s. ISBN 978-80-7400-799-6.

ŠTENGLOVÁ, I., PLÍVA, S., TOMSA, M. a kol. *Obchodní zákoník: komentář*. 13. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 1447 s. ISBN 978-80-7400-354-7.

ŠUK, P. Kogentnost a dispozitivita korporátního práva – hledání hranic. *Ad notam*. 2019, č. 3, s. 3-12. ISSN 1211-0558.

ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek I (§ 1 až 654)*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2020, 1563 s. ISBN 978-80-7598-656-6.

ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek III (§ 976 až 1474)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 1298 s. ISBN 978-80-7478-546-7.

ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J. a kol. *Občanský zákoník: komentář. Svazek V (§ 1721 až 2520)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 1667 s. ISBN 978-80-7478-638-9.

VAŠÍČEK, M., HONĚK, J. Ještě k účasti a zastupování na valné hromadě akciové společnosti. *Právní rozhledy*. 1996, č. 1, s. 19-20. ISBN 978-80-87576-06-9.

### **Zahraníční literatura**

ALCHIAN, A. A., DEMSETZ, H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*. 1972, roč. 62, č. 5, s. 777-795. ISSN 0002-8282.

BAINBRIDGE, S. *The New Corporate Governance in Theory and Practice*. New York: Oxford University Press, 2008, 264 s. ISBN 9780195337501.

BEBCHUK, L. A. The Case for Increasing Shareholder Power. *Harvard Law Review*. 2005, roč. 118, č. 3, s. 833-914. ISSN 0017-811X.

BEBCHUK, L. A., COHEN, A., HIRST, S. The Agency Problems of Institutional Investors. *The Journal of Economic Perspectives*. 2017, roč. 31, č. 3, s. 89-112. ISSN 0895-3309.

BEBCHUK, L. A., KRAAKMAN, R., TRIANTIS, G. Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights. In: MORCK, R. K. (ed). *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago: University of Chicago Press, 2000, s. 295-318. ISBN 0-226-53678-5.

BERLE, A. A. Corporate Powers as Powers in Trust. *Harvard Law Review*. 1931, roč. 44, č. 7, s. 1049-1074. ISSN 0017-811X.

BERLE, A. A. *Power without property: A New Development in American Political Economy*. New York: Harcourt, Brace and Company, 1959, 184 s. ISBN 978-0151733491.

BERLE, A. A. For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note. *Harvard Law Review*. 1932, roč. 45, č. 8, s. 1365-1372. ISSN 0017-811X.

BERLE, A. A., MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932, 396 s.

- BLOCH, O. *Les conventions d'actionnaires et le droit de la société anonyme: avec un aperçu du droit boursier: étude de droit suisse*. Zürich: Schulthess, 2006, 410 s. ISBN 3725551049.
- CAHN, A, DONALD, D. C. *Comparative company law: text and cases on the laws governing corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, 927 s. ISBN 978-0-521-76873-3.
- CANEGHEM, L. van. L'exécution forcée en nature des conventions de vote dans la société anonyme. *Revue pratique des sociétés*. 1996, č. 1, s. 31-59. ISSN 1780-762X.
- CLARK, R. CH. Vote buying and Corporate Law. *Case Western Reserve Law Review*. 1979, roč. 29, č. 4, s. 776-807. ISSN 0008-7262.
- CLOTTENS, C. Empty Voting: A European Perspective. *European Company and Financial Law Review*. 2012, roč. 9, č. 4, s. 446-483. ISSN 1613-2548.
- CLOTTENS, C. *Proportionaliteit van stemrecht en risico in kapitaalvennootschappen*. Antwerpen: Biblo, 2012, 545 s. ISBN 9789067381956.
- COASE, R. H. The Nature of the Firm. *Economica*. 1937, roč. 4, č. 16, s. 386-405. ISSN 1468-0335.
- COLE, D. R. E-Proxies for Sale? Corporate Vote-Buying in the Internet Age. *Washington Law Review*. 2001, roč. 76, č. 3, s. 793-858. ISSN 1942-9983.
- CONSTANTIN, A. *Droit des sociétés*. 5<sup>e</sup> édition. Paris: Dalloz, 2012, 430 s. ISBN 9782247072521.
- COOLS, S. The Dividing Line Between Shareholder Democracy and Board Autonomy: Inherent Conflicts of Interest as Normative Criterion. *European Company and Financial Law Review*. 2014, roč. 11, č. 2, s. 258-296. ISSN 1613-2548.
- COPPENS, P. *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*. Louvain: R. Fonteyn, 1947, 266 s.
- CORBISIER, I. *L'actionnaire dans le cadre du projet 5730*. In: PRUM, A., Simonart, V. *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2016, s. 151-166. ISBN 9782804482527.
- CORBISIER, I. La société et ses associés. In: *Droit des sociétés: les lois des 7 et 13 avril 1995*. Bruxelles: Bruylant, 1995, s. 105-245. ISBN 2802706497.
- CORDT, Y. de. *L'égalité entre actionnaires*. Bruxelles: Bruylant, 2004, 1050 s. ISBN 2802718533.
- CORDT, Y. de. Le droit de vote. In CAPRASSE, O., LELEU, Y.-H., HERMANT, P. *Le statut des actionnaires (SA, SPRL, SC): questions spéciales*. Bruxelles: Larcier, 2006, s. 67-176. ISBN: 280442099X.
- COUPET, C. *L'attribution du droit de vote dans les sociétés*. Issy-les-Moulineaux: LGDJ-Lextenso, 2015, 635 s. ISBN 9782275046587.
- COZIAN, M., VIANDIER, A., DEBOISSY, F. *Droit des sociétés*. 31<sup>e</sup> éd. Paris: LexisNexis, 2018, 917 s. ISBN 9782711029488.
- DABIN, J. *Le Droit subjectif*. Paris: Dalloz, 1952, 313 s. ISBN 9782247076161.
- DAIGRE, J.-J., SENTILLES-DUPONT, M. *Pactes d'actionnaires*. Paris: GLN Joly, 1995, 121 s. ISBN 2907512471.

- DAMBRE, R., PIETRANCOSTA, A. *Contrats financiers sur actions: le droit français et européen des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2016, 527 s. ISBN 9782804487034.
- DAVIES, P. L. *Gower and Davies' principles of modern company law*. 7th ed. London: Sweet and Maxwell, 2003, 897 s. ISBN 0-421-78810-0.
- DAVIES, P. *Introduction to Company Law*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2020, 400 s. ISBN 978-0-19-885491-3.
- DE BAUW, F. *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*. Bruxelles: Bruylant, 1996, 369 s. ISBN 2802707817.
- DE PAGE, P. Le droit de vote – clauses statutaires. In: CARTUYVELS, B., MICHEL, H., DE PAGE, P. *Le droit des sociétés: aspects pratiques et conseils des notaires*. Bruxelles: Bruylant, 1999, s. 446-460. ISBN 2802712586.
- DECUGIS, H. *Traité pratique des sociétés par actions*. 4<sup>e</sup> éd. Paris: Recueil Sirey, 1920, 901 s.
- DEKEL, E., WOLINSKY, A. Buying Shares and/or Votes for Corporate Control. *The Review of Economic Studies*. 2012, roč. 79, č. 1, s. 196-226. ISSN 0034-6527.
- DEXANT-DE BAILLIENCOURT, O. *Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées*. Paris: Dalloz, 2012, 465 s. ISBN 9782247115914.
- DIEUX, X. Nouvelles observations sur l'abus de majorité ou de minorité dans les personnes morales fonctionnant selon le principe majoritaire. *Revue générale de droit civil belge*. 1998, s. 18 a násl. ISSN 0775-2814.
- DONDERO, B. *Droit des sociétés*. 4e éd. Paris: Dalloz, 2015, 663 s. ISBN 9782247152018.
- DODD, E. M. For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*. 1932, roč. 45, č. 7, s. 1145-1163. ISSN 0017-811X.
- DURO, CH. *La société en poche Luxembourg*. 7<sup>ème</sup> éd. Waterloo: Kluwer, 2017, 1300 s. ISBN 9789046597613.
- EASTERBROOK, F. H., FISCHER, D. R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996, 370 s. ISBN 0-674-23539-8.
- EASTERBROOK, F. H., FISCHER, D. R. Voting in Corporate Law. *The Journal of Law & Economics*. 1983, roč. 26, č. 2, s. 395-427. ISSN 0022-2186.
- FAMA, E. F., JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*. 1983, roč. 26, č. 2, s. 301-325. ISSN 0022-2186.
- FARRAR, J. H., HANNIGEN, B., FUREY, N. E., WYLIE P. *Farrar's company law*. 4th ed. London: Butterworths, 1998, 802 s. ISBN 0-406-04800-2.
- FORIERS, P. A. Les situations de blocage dans les sociétés anonymes. *Revue de Droit Commercial Belge*. 1992, s. 466-492. ISSN 0772-8050.
- FREEMAN, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman, 1984, 276 s. ISBN 978-0273019138.
- FRENCH, D. ed. *Blackstone's statutes on company law: 2016-2017*. Oxford: Oxford University Press, 2016, 760 s. ISBN 978-0-19-876822-7.
- GARREAU DE LA MÉCHENIE, J. du. *Les droits propres de l'actionnaire*. Paris: Recueil Sirey, 1937, 276 s.

- GANSHOF VAN DER MEERSCH, W. J. *Le Régime Juridique Des Titres de Sociétés En Europe et Aux Etats-Unis = The Legal Status of Securities in Europe and the United States*. Bruxelles: Presses universitaires de Bruxelles, 1970, 639 s.
- GERMAIN, M., MAGNIER, V. *Traité de droit des affaires. Tome 2. Les sociétés commerciales*. 20. éd. Paris: L.G.D.J., 2011, 1090 s. ISBN 978.2.275.035987.
- GOETTE, W., HABERSACK, M., KALSS, S. a kol. *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. 3. díl. §§ 118-185*. 4. vyd. Mnichov: C. H. Beck, 2017, 1459 s. ISBN 978-3-406-63823-7.
- GOFFAUX-CALLEBAUT, G., GASTAUD, J. P. *Du contrat en droit des sociétés: essai sur le contrat instrument d'adaptation du droit des sociétés*. Paris: L'Harmattan, 2008, 414 s. ISBN 9782296053694.
- GOLLIER, J.-M., MALHERBE, P. *Les sociétés commerciales: des lois coordonnées au Code des sociétés*. 2<sup>e</sup> éd. Bruxelles: Larcier, 2002, 262 s. ISBN 2804408434.
- GORDON, J. N. Institutions As Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting. *Columbia Law Review*. 1994, roč. 94, č. 1, s. 124-192. ISSN 0010-1958.
- GRIFFIN, S. *Company law: fundamental principles*. 3rd ed. Harlow: Longman, 2000, 386 s. ISBN 0-273-64221-9.
- GUYON, Y., GHESTIN, J. *Les sociétés: aménagements statutaires et conventions entre associés*. 4<sup>e</sup> éd. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1999, 438 s. ISBN 2275017917.
- HAMILTON, R. W. *Cases and materials on corporations including partnerships and limited liability companies*. 7th ed. St. Paul: West Group, 2001, 1230 s. ISBN 0-314-25039-5.
- HANSMANN, H. Ownership of the firm. In: BEBCHUK, L. A. ed. *Corporate law and economic analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, s. 281-314. ISBN 0-521-02283-5.
- HORSMANS, G. Le juge des référés et le droit des sociétés. *Revue Pratique des-Sociétés civiles et commerciales*. 1969, s. 47-62. ISSN 1780-762X.
- HOUTE, V. van, BANDT, J.-P. de. L'exercice du droit de vote des actionnaires au sein de la société anonyme. *Comptabilité et Fiscalité Pratiques*. 2003, s. 137-158. ISSN 0779-5513.
- HU, H. T. C., BLACK, B. The new vote buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership. *Southern California Law Review*. 2006, č. 4, vol. 79, s. 811-908. ISSN 0038-3910.
- HÜFFER, U., KOCH, J. *Aktiengesetz. Kommentar*. 11. vyd. Mnichov: C. H. Beck, 2014, 2212 s. ISBN 978 3 406 66185 3.
- CHAMPETIER DE RIBES-JUSTEAU, A-L. *Les abus de majorité, de minorité et d'égalité: étude comparative des droits français et américain des sociétés*. Paris: Dalloz, 2010, 502 s. ISBN 9782247081981.
- CHAPUT, Y. *Droit Des Sociétés*. Paris: Presses universitaires de France, 1993, 411 s. ISBN 2130457398.

- CHARLES, M. „Prorata liberationis“ droits de vote et droits aux dividendes attachés a des actions souscrites mais non libérées. *Revue pratique des sociétés*. 1996, č. 1, s. 91-112. ISSN 1780-762X.
- CHARTIER, Y., MESTRE, J. *Les Sociétés*. Paris: Presses universitaires de France, 1988, 296 s. ISBN 2130416640.
- JAKHIAN, G., VILLENFAGNE, F. de. E-voting: le vote par correspondance électronique des actionnaires. *Journal des tribunaux*. 2002, č. 35, s. 721-733. ISSN 0021-812X.
- JAUFFRET-SPINOSI, C. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. *Revue des sociétés*. 1979, s. 25-45. ISSN 0240-8945.
- JEANTIN, M. *Droit des sociétés*. Paris: Montchrestien, 1989, 426 s. ISBN 2-7076-0417-8.
- JENSEN, M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2001, roč. 32, č. 4, s. 8-21. ISSN 1936-8216.
- JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976, roč. 3, č. 4, s. 305-360. ISSN 1879-2774.
- KALAY, A., KARAKAŞ, O., PANT, S. The Market Value of Corporate Votes: Theory and Evidence from Option Prices. *The Journal of Finance*. 2013, roč. 69, č. 3, s. 1235-1271. ISSN 0022-1082.
- KERSHAW, D. *Company law in context: text and materials*. Second edition. Oxford: Oxford University Press, 2012, 944 s. ISBN 978-0-19-960932-1.
- KEUTGEN, G. La représentation de l'actionnaire aux assemblées générales. *Revue de droit international et de droit comparé*, 1974, s. 82-95. ISSN 0775-4663.
- KNAPP, V. *Shareholders and investors: a UK perspective*. In: PRUM, A., Simonart, V. *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2016, s. 125-132. ISBN 9782804482527.
- KRAAKMAN, R., ARMOUR, J., DAVIES, P., ENRIQUES, L., HANSMANN, H., HERTIG, G., HOPT, K., KANDA, H., PARGENDLER, M., RINGE, W., ROCK, E. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd Ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, 352 s. ISBN 978-0-19-873963-0.
- LAN, L. L., HERACLEOUS, L. Negotiating the Minefields of Corporate Vote-Buying. *Corporate Governance: An International Review*. 2007, roč. 15, č. 5, s. 969-978. ISSN 0964-8410.
- LEDOUX, P. *Le droit de vote des actionnaires*. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2002, 446 s. ISBN 2275022724.
- LENNARTS, L. *The position of shareholders in listed companies – Developments and trends in the Netherlands*. In: PRUM, A., Simonart, V. *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2016, s. 115-124. ISBN 9782804482527.
- MALHERBE, J., MALHERBE, P., LAMBRECHT, P. *Droit des sociétés: précis. Droit communautaire, droit belge*. Bruxelles: Bruylant, 2004, 1203 s. ISBN 2802719211.



- MCCAHERY, J. A., VERMEULEN, E. P. M. *Corporate Governance of non-listed companies*. Oxford: Oxford University Press, 2008, 280 s. ISBN 978-0-19-920340-6.
- MERCIER, S. *Droit des sociétés: guide pratique*. Bruxelles: Larcier, 2016, 434 s. ISBN 9782875961105.
- MERLE, P. *Droit commercial: sociétés commerciales*. 17. vyd. Paříž: Dalloz, 2013, 977 s. ISBN 978-2-247-13011-5.
- MESTRE, J. L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé). *Revue des sociétés*. 1989, s. 399-410. ISSN 0240-8945.
- MILMAN, D. *The Company Share. Legal Regulation and Public Policy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2018, 256 s. ISBN 9781785368127.
- MOCK, S., CSACH, K., HAVEL, B. *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Berlin-Boston: De Gruyter, 2018, 679 s. ISBN 978-3-11-050156-8.
- MOSCA, CH. Should Shareholders Be Rewarded for Loyalty? European Experiments on the Wedge Between Tenured Voting and Takeover Law. *Michigan Business & Entrepreneurial Law Review*. 2019, roč. 8, č. 2, s. 245-290. ISSN 2375-7558.
- NELISSEN GRADE, J. M. De la validité et de l'exécution de la convention de vote dans les sociétés commerciales. *Revue critique de jurisprudence belge*. 1991, s. 214-257. ISSN 0035-0966.
- OMMESLAGHE, P. van. Les conventions d'actionnaires en droit belge. *Revue pratique des sociétés*. 1989, č. 4, s. 289-322. ISSN 1780-762X.
- OMMESLAGHE, P. van, DIEUX, X. Examen de jurisprudence (1979 à 1990), Les sociétés commerciales. *Revue critique de jurisprudence belge*. 1993, s. 639-824. ISSN 0035-0966.
- PAPADOPOULOS, T. Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion After Commission v. Greece. *European Company and Financial Law Review*. 2015, roč. 12, č. 1, s. 1-18. ISSN 1613-2548.
- PARKINSON, J. E. *Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2002, 464 s. ISBN 9780198259893.
- PARRINO, R., SIAS, R. W., STARKS, L. T. Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover. *Journal of Financial Economics*. 2003, roč. 68, č. 1, s. 3-46. ISSN 1879-2774.
- PAVELICH, J. The Shareholder Judgment Rule: Delaware's Permissive Response to Corporate Vote-Buying. *The Journal of Corporation Law*. 2005, roč. 31, č. 1, s. 247-265. ISSN 0360-795X.
- RINGE, W.-G. Hedge Funds and Risk Decoupling: The Empty Voting Problem in the European Union. *Seattle University Law Review*. 2013, roč. 36, č. 2, s. 1027-1115. ISSN 1078-1927.
- RINGE, W.-G. Shareholder Activism: A Renaissance. In: GORDON, J. N., RINGE, W.-G. *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2018, s. 387-424. ISBN 9780198743682.
- RIPERT, G., ROBLOT, R., et al. *Traité de droit commercial. Tome 1*. 17<sup>e</sup> éd. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1998, 1598 s. ISBN 978-2275017334.

- SHLEIFER, A., VISCHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 1997, roč. 52, č. 2, s. 737-783. ISSN 0022-1082.
- SCHILLER, S., MARTIN, D. *Guide des pactes d'actionnaires et d'associés 2018*. Paris: LexisNexis, 2017, 403 s. ISBN 9782711027316.
- SCHRADER, D. E. *The Corporation as Anomaly*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993, 202 s. ISBN 978-0-521-412441-4.
- SMITH, A. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Praha: Liberální institut, 2001, 986 s. ISBN 80-86389-15-4.
- SIMONT, L. Réflexion sur l'abus de minorité. In *Liber amicorum Jan Ronse*. Brussel, Story-Scientia, 1986, s. 307 a násl. ISBN 9064394261.
- SIMONT, L. L'égalité entre les actionnaires de la société anonyme. *Revue pratique des sociétés*. 1997, č. 3, s. 235-253. ISSN 1780-762X.
- SØRENSEN, K. E., NEVILLE, M. Suspension of the Exercise of Voting Rights – A Step towards Deterrent and Consistent Sanctioning of EU Transparency Requirements? *European Company Law Journal*. 2017, roč. 14, č. 4, s. 150-161. ISSN 1572-4999.
- SNEIRSON, J. F. The History of Shareholder Primacy, from Adam Smith through the Rise of Financialism. In: SJÅFJELL, B., BRUNER, Ch. M. (ed). *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, 758 s. ISBN 978-1108473293.
- STECHEER, M. W. *Protection of Minority Shareholders*. London: Kluwer Law International, 1997, 341 s. ISBN 9041106618.
- T'KINT, F. Les actions et le droit de vote. *Revue pratique des sociétés*. 1989, č. 4, s. 242-288. ISSN 1780-762X.
- THIRION, N., BADA, B. *Droit international et européen des sociétés*. Bruxelles: Larcier, 2009, 304 s. ISBN 9782804432195.
- TIEST, R. *La société en poche 2017*. Waterloo: Kluwer, 2017, 976 s. ISBN 978-90-46-59623-4.
- TILQUIN, T. Les conflits dans la société anonyme et l'exclusion d'un associé. *Revue pratique des sociétés*. 1991, č. 1, s. 1-54. ISSN 1780-762X.
- VAN DER ELST, CH., LAFARRE, A. Blockchain and the 21st Century Annual General Meeting. *European Company Law Journal*. 2017, roč. 14, č. 4, s. 167-176. ISSN 1572-4999.
- VELARDOCCHIO-FLORES, D. *Les accords extra-statutaires entre associés*. Aix-en-Provence (France): Presses universitaires d'Aix-Marseille, 1993, 351 s.
- VIANDIER, A. *La notion d'associé*. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1978, 314 s. ISBN 2275012028.
- VIDAL, D. *Droit des sociétés*. 7<sup>e</sup> éd. Paris: Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2010, 794 s. ISBN 9782275035000.
- WENJIA, Y. Cumulative Voting: In the US (Declining), in China (Rising) and the EU (Not-Adopted). *European Company and Financial Law Review*. 2015, roč. 12, č. 1, s. 79-109. ISSN 1613-2548.

WINKIN, J. Les actions privilégiées sans droit de vote en droit belge: réalités et perspectives. *Revue de Droit Commercial Belge*. 1986, s. 252-275. ISSN 0772-8050.

WIRTH, G. *Corporate Law in Germany*. 3<sup>rd</sup> ed. München: C.H. Beck, 2017, 611 s. ISBN 9783406692024.

WYMEERSCH, E. Rapport à la journée d'hommage de la Faculté de droit de l'U.C.L. à P. Coppens, le 11 décembre 1985. *Journal des Tribunaux*. 1986, s. 28-29. ISSN 0021-812X.

WYMEERSCH, E., BAUMS, T. *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*. London: Kluwer Law International, 1999, 424 s. ISBN 9041197508.

XUEREB, P. G. *The Rights of Shareholders*. London: BSP Professional Books, 1989, 275 s. ISBN 0632021489.

## 2. Seznam použitých internetových zdrojů

ADAMS, R., FERREIRA, D. *One Share, One Vote: The Empirical Evidence*. ECGI Finance Working Paper N° 177/2007. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-empirical-evidence>.

BANK, S. A., CHEFFINS, B. R. *The Corporate Pyramid Fable*. ECGI Law Working Paper N° 146/2010. 2010 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [https://ecgi.global/sites/default/files/working\\_papers/documents/SSRN-id1544023.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id1544023.pdf).

BURKART, M., LEE, S. *The One Share – One Vote Debate: A Theoretical Perspective*. ECGI Finance Working Paper N° 176/2007. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-debate-theoretical-perspective>.

CFA INSTITUTE. *Dual-Class Shares: The Good, the Bad, and the Ugly*. 2018 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/dual-class-shares-apac-survey-report>.

Czech Institute of Directors. *Kodex správy a řízení společností ČR (2018)*. 2018 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://justice.cz/web/msp/kodex-spravy-a-řízení-spolecnosti-cr-2018>.

ESMA. *Feedback Statement. Call for Evidence on Empty Voting*. 2012 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [www.esma.europa.eu/system/files\\_force/library/2015/11/2012-415.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2012-415.pdf).

FERRARINI, G. *One Share – One Vote: A European Rule?* ECGI Law Working Paper N° 58/2006. 2006 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/one-share-one-vote-european-rule>.

GIANNONE, J. A. *Perry hedge fund settles with SEC over Mylan stake*. 2009 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [www.reuters.com/article/perrycorp-sec/perry-hedge-fund-settles-with-sec-over-mylan-stake-idUSN2126137920090721](http://www.reuters.com/article/perrycorp-sec/perry-hedge-fund-settles-with-sec-over-mylan-stake-idUSN2126137920090721).

INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES, SHARMAN & STERLING, EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE. *Proportionality between ownership and control in EU listed companies: external study commissioned by the European Commission*. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z [https://ecgi.global/sites/default/files/final\\_report\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/final_report_en.pdf).

Investopedia. *Agency Costs*. 2021 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/a/agencycosts.asp>.

Investopedia. *Proxy Fights*. 2021 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/proxyfight.asp>.

KEERS, H. *British Land pressure eases as Laxey drops demands and disposes of stake*. 2003 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [www.telegraph.co.uk/finance/2855167/British-Land-pressure-eases-as-Laxey-drops-demands-and-disposes-of-stake.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/2855167/British-Land-pressure-eases-as-Laxey-drops-demands-and-disposes-of-stake.html).

LATHAM & WATKINS. *M&A Deal Commentary. „Empty Voting“ and Other Fault Lines Undermining Shareholder Democracy: The New Hunting Ground for Hedge Funds*. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: [www.lw.com/upload/pubContent/\\_pdf/pub1878\\_1.Commentary.Empty.Voting.pdf](http://www.lw.com/upload/pubContent/_pdf/pub1878_1.Commentary.Empty.Voting.pdf).

OECD. *Lack of proportionality between ownership and control: Overview and issues for discussion*. 2007 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/daf/ca/40038351.pdf>.

OECD. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. 2015 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>.

OECD. *OECD Corporate Governance Factbook 2019*. 2019 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>.

OECD. *OECD Principles of Corporate Governance*. 2004 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. Rozpočtový výbor. *Zápis ze 75. schůze výboru, která se konala dne 22. února 1996*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48712>.

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. Rozpočtový výbor. *Zápis ze 77. schůze výboru, která se konala ve dnech 27. a 28. března 1996*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48714>.

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR 1993-1996. *Sněmovní tisk 2005/5 - Usnesení rozpočtového výboru č. 613 ze dne 28. března 1996 k návrhu poslance Tomáše Ježka na vydání zákona, kterým se mění a doplňuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon České národní rady č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů (tisk č. 2005)*. 1996 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=48633>.

POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČR. *Sněmovní tisk 793. Návrh poslanců Moniky Červíčkové, Jaroslava Faltýnky, Heleny Válkové a dalších na vydání zákona, kterým se mění zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů*. 2020 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=8&t=793>.

THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for*

*Company Law in Europe*. 2002 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/content/winter-group-2002>.

VENTORUZZO, M. *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*. 2015 [online]. [Cit. 2. 6. 2021]. Dostupné z: <https://ecgi.global/working-paper/disappearing-taboo-multiple-voting-shares-regulatory-responses-migration-chrysler-fiat>.

### 3. Seznam použitých právních předpisů

#### Belgie:

Code des sociétés (7 mai 1999).

Code des sociétés et des associations (23 mars 2019).

#### ČR:

Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád.

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění účinném do 31. prosince 2013.

Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění účinném do 31. prosince 2013.

Zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád).

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění účinném do 31. prosince 2013.

Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky.

Zákon č. 210/1993 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění zákona č. 92/1992 Sb., zákona č. 264/1992 Sb., zákona č. 541/1992 Sb. a zákona č. 544/1992 Sb., zákon České národní rady č. 171/1991 Sb., o působnosti orgánů České republiky ve věcech převodů majetku státu na jiné osoby a o Fondu národního majetku České republiky, ve znění zákona České národní rady č. 285/1991 Sb., zákona České národní rady č. 438/1991 Sb., zákona České národní rady č. 569/1991 Sb. a zákona č. 282/1992 Sb., a mění zákon č. 265/1992 Sb., o zápisech vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem, ve znění účinném do 31. prosince 2005.

Zákon č. 142/1996 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a mění zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád.

Zákon č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání.

Zákon č. 477/2001 Sb., o obalech a o změně některých zákonů (zákon o obalech).

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Zákon č. 179/2005 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky.

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon).

Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí).

Zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník.

Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví.

Zákon č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, ve znění účinném od 31. prosince 2013.

Zákon č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

Zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

Zákon č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních.

Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob a o evidenci svěrenských fondů.

Zákon č. 297/2016 Sb., o službách vytvářejících důvěru pro elektronické transakce.

Zákon č. 250/2017 Sb., o elektronické identifikaci.

Zákon č. 204/2019 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů.

Zákon č. 12/2020 Sb., o právu na digitální služby.

Zákon č. 191/2020 Sb., o některých opatřeních ke zmírnění dopadů epidemie koronaviru SARS CoV-2 na osoby účastnící se soudního řízení, poškozené, oběti trestných činů a právnické osoby a o změně insolvenčního zákona a občanského soudního řádu.

Zákon č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů.

## EU:

Smlouvy o založení Evropského společenství.

Smlouva o fungování Evropské unie.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21. dubna 2004 o nabídkách převzetí.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/828 ze dne 17. května 2017, kterou se mění směrnice 2007/36/ES, pokud jde o podporu dlouhodobého zapojení akcionářů.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností.

#### Francie:

Code civil.

Code de commerce.

Loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (loi Pacte).

#### Itálie:

Codice civile, Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262.

Testo Unico della Finanza, Decreto legislativo, 24/02/1998 n° 58, G.U. 26/03/1998.

#### Lucembursko:

Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (v konsolidovaném znění podle Règlement grand-ducal du 5 décembre 2017 portant coordination de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales).

#### Německo:

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 7 Absatz 6 des Gesetzes vom 12. Mai 2021 (BGBl. I S. 990) geändert worden ist.

Zivilprozessordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 5. Dezember 2005 (BGBl. I S. 3202; 2006 I S. 431; 2007 I S. 1781), die zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 4. Mai 2021 (BGBl. I S. 882) geändert worden ist.

#### Slovensko:

Zákon č. 513/1991 Zb., obchodný zákonník.

#### Švýcarsko:

220 Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations).

UK:

Companies Act 2006.

USA:

Delaware Code.

**4. Seznam použité judikatury**

Belgie:

Comm. Bruxelles (11<sup>e</sup> ch.), 23 mai 1949, R.P.S., 1952, n° 4266, s. 190-202.

Comm. Bruxelles, 6 juin 1977, R.P.S., 1977, n°5952, s. 202-218.

Comm. Bruxelles, 13 décembre 1984, R.P.S., n°6333, s. 122-138.

Cass., 13 avril 1989, R.D.C., s. 878-882.

Comm. Bruxelles, 22 juin 1992, R.P.S., 1993, n°6616, s 36-65.

ČR:

Nález Ústavního soudu ze dne 16. května 2017, sp. zn. IV. ÚS 2018/16.

Nález Ústavního soudu ze dne 3. února 2015, sp. zn. IV. ÚS 2722/13.

Rozhodnutí Nejvyššího soudu Československé republiky, ze dne 9. ledna 1930, sp. zn. R I 1023/29 [Vážný 9509].

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 24. září 2003, sp. zn. 29 Odo 102/2003.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. dubna 2005, sp. zn. 29 Odo 540/2004.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. dubna 2005, sp. zn. 29 Odo 701/2004.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. ledna 2006, sp. zn. 29 Odo 1007/2005.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 1. března 2007, sp. zn. 29 Odo 1662/2005.

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 26. června 2007, sp. zn. 29 Odo 387/2006.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. března 2008, sp. zn. 29 Odo1254/2006.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. června 2009, sp. zn. 29 Cdo 5297/2008.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. července 2009, sp. zn. 29 Cdo 3505/2008.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. listopadu 2009, sp. zn. 29 Cdo 558/2009.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. ledna 2011, sp. zn. 29 Cdo 1259/2009.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 22. února 2011, sp. zn. 29 Cdo 3704/2009.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. února 2011, sp. zn. 29 Cdo 3880/2009.

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 3399/2010.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 13. června 2013, sp. zn. 29 Cdo 2876/2010.

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 17. října 2013, sp. zn. 29 Cdo 1441/2012.



Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. listopadu 2013, sp. zn. 29 Cdo 1110/2012.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. listopadu 2013, sp. zn. 29 Cdo 2731/2013.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 24. června 2015, sp. zn. 29 Cdo 649/2015.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. srpna 2015, sp. zn. 29 Cdo 1436/2014.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. března 2016, sp. zn. 29 Cdo 950/2015.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 22. února 2017, sp. zn. 29 Cdo 1104/2016.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 24. dubna 2019, sp. zn. 27 Cdo 3524/2017.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 21. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 6009/2017.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. května 2019, sp. zn. 27 Cdo 2922/2017.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 28. srpna 2019, sp. zn. 27 Cdo 5397/2017.  
Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 29. ledna 2020, sp. zn. 27 Cdo 3315/2018.  
Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 15. dubna 2020, sp. zn. 27 Cdo 2708/2018.  
Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 22. listopadu 2016, sp. zn. 5 Cmo 202/2014.  
Rozhodnutí Vrchního soudu v Praze ze dne 28. července 1025, sp. zn. 14 Cmo 354/2014.

#### Soudní dvůr EU

Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 4. června 2002, Komise v. Portugalsko, C-367/98.  
Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 13. května 2003, Komise v. Španělsko, C-563/00.  
Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 23. října 2007, Komise v. Německo, C-112/05 (případ Volkswagen).  
Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 11. listopadu 2010, Komise v. Portugalsko, C-543/08.  
Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 8. listopadu 2012, Komise v. Řecko, C-244/11.  
Rozsudek Soudního dvora EU ze dne 22. října 2014, Komise v. Německo, C-95-12.

#### Francie

Cass. Civ., 7. avr. 1932, D. P. 1933, I, 153.  
Cass. Civ. 3°, 14 févr. 2007, n° 06-10.318.  
Cass. Civ. 3°, 16 déc. 2009, n° 09-10.209.  
Cass. Com., 18 avril 1961 (publié - n° 175).  
Cass. Com., 21 janv. 1970, n° 68-11.085.  
Cass. Com., 22 avril 1976, n° 75-10.735.  
Cass. Com., 19 déc. 1983, n° 82-12.179.  
Cass. Com., 15 juil. 1992, n° 90-17.216.

Cass. Com., 9 mars 1993, n° 91-14.685.  
Cass. Com., 4 janv. 1994, n° 91-20.256.  
Cass. Com., 24 janv. 1995, n° 93-13.273.  
Cass. Com., 5 mai 1998, n° 96-15.383.  
Cass. Com., 31 mars 2004, n° 03-16.694.  
CA Paris, pôle 5, ch. 8, 4 déc. 2012, n° 11/15313.

Německo:

BGH 1. 2. 1988, II ZR 75/87 (Linotype).  
BGH 17. 11. 1986, II ZR 96/86.  
BGH 20. 3. 1995, II ZR 205/94 (Girmes).

UK:

North West Transportation Co v Beatty [1887] 12 App Cas 589.  
Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd [1900] 1 Ch 656.  
Burland v Earle [1902] AC 83.  
Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd [1927] 2 KB 9.  
Carruth v Imperial Chemical Industries Ltd. [1937] AC 707.  
Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd [1951] Ch 286.  
In re Holders Investment Trust Ltd [1971] 1 WLR 583.  
Northern Counties Securities Ltd v Jackson and Steeple Ltd [1974 ] 1 WLR 1133.  
Clemens v Clemens Bros Ltd and another [1976] 2 All ER 268.  
Estmanco (Kilner House) Ltd v Greater London Council [1982] 1 WLR 2.  
In re Halt Garage (1964) Ltd [1982] 3 All ER 1016.  
Multinational Gas and Petrochemical Co v Multinational Gas and Petrochemical Services Ltd [1983] Ch 258.  
Russell v Northern Bank Development Corp Ltd [1992] 1 WLR 588.

USA:

Dodge v. Ford Motor Company, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).  
Schreiber v. Carney, 447 A.2d 17 (Del. Ch. 1982).  
Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC (Del. Ch. Apr. 8, 2002).  
Hewlett v. Hewlett-Packard Co., C.A. No. 19513-NC (Del. Ch. Apr. 30, 2002).  
Kurz v. Holbrook, 989 A.2d 140 (Del. Ch. 2010).

## 5. Seznam ostatních zdrojů

EUROPEAN COMMISSION. Proposition d'une cinquième directive tendant à coordonner les garanties qui sont exigées dans les Etats membres, des sociétés, au sens de l'article 58 paragraphe 2 du traité, pour protéger les intérêts, tant des associés que des tiers en ce qui concerne la structure des sociétés anonymes ainsi que les pouvoirs et obligations de leurs organes. COM (1972) 887.

EUROPEAN COMMISSION. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament of 21 May 2003 - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. COM (2003) 284 final.

EUROPEAN COMMISSION. Commission staff working document - Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies. SEC(2007)1705.

EUROPEAN COMMISSION. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions of 12. December 2012- Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. COM (2012) 740 final.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 179/2005 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 420/2009 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 33/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění zákona č. 458/2016 Sb., a další související zákony.

VLÁDA ČR. Důvodová zpráva k zákonu č. 37/2021 Sb., o evidenci skutečných majitelů.

## Výkon hlasovacího práva v akciové společnosti

---

### *Abstrakt*

Předkládaná práce analyzuje hlasovací právo akcionáře a jeho výkon v akciové společnosti. V posledních desítkách let je patrný trend posilovat zapojení akcionářů a rozšiřovat případy, kdy akcionářům náleží rozhodovací působnost ve společnosti. Přesto někteří autoři nepřikládají hlasovacímu právu akcionářů velký význam, a skutečnou rozhodovací působnost přisuzují členům představenstva nebo správní rady. Ústřední hypotézou, jejíž pravdivost by měla být prokázána či vyvrácena, je, že hlasovací právo akcionáře není bezvýznamné a rozhodování akcionářů v určitých záležitostech má pozitivní dopad na správu akciové společnosti, a to navzdory velmi široké svobodě akcionáře při výkonu hlasovacího práva i dispozice s ním (resp. s akcií) a navzdory prolamování principu proporcionality.

Cílem předkládané práce je pokusit se pojmout hlasovací právo akcionáře komplexněji, než je v tuzemské právní vědě zvykem, a kvalifikovaně přispět do odborné debaty novými poznatky a argumenty. Tohoto cíle by mělo být dosaženo i díky širokému využití zahraničních zdrojů, především francouzské a belgické literatury i judikatury, neboť česká právní věda se zpravidla inspiroje spíše v německých či rakouských zdrojích.

Kromě úvodu a závěru je práce rozdělena do tří kapitol. První kapitola se soustředí na povahu a význam hlasovacího práva akcionáře. Kromě vymezení pojmu hlasovacího práva v různých rozměrech se snaží zodpovědět otázku, v čím zájmu akcionář hlasovací právo vykonává a nakolik je při výkonu hlasovacího práva svobodný, tedy jaké jsou limity jeho výkonu. Za tímto účelem je pojednáno o rozdělení rozhodovací působnosti ve společnosti mezi akcionáře a členy řídicího orgánu, a to včetně historického exkursu. Dále je hledána odpověď na otázku, proč právě akcionářům náleží hlasovací právo a jakou funkci plní, co je obsahem zájmu společnosti a jaký je význam povinnosti loajality akcionáře ve vztahu k výkonu hlasovacího práva. Závěrem jsou analyzovány možnosti obrany společnosti a ostatních akcionářů proti „neřádnému“ výkonu hlasovacího práva akcionářem.

Druhá kapitola se zabývá velikostí hlasovacího práva a snaží se odpovědět na otázku, kolik hlasů akcionáři náleží, či může náležet, v závislosti na různých skutečnostech. Těmito skutečnostmi je především rozsah splnění vkladové povinnosti, využití nástrojů prolamujících princip proporcionality (druhy akcií, ale i pyramidové struktury nebo hlasovací strop),

pozastavení výkonu hlasovacího práva nebo vzdání se hlasovacího práva. Vliv na počet hlasů, respektive hlasovací sílu akcionáře má i případné využití kumulativního hlasování, jehož fungování je vysvětleno. Celou kapitolu provází otázka, zda české akciové právo, alespoň v určité míře, respektuje princip proporcionality (*one share one vote*).

Třetí závěrečná kapitola se zaměřuje na výkon hlasovacího práva, a to nejen akcionářem, ale i třetími osobami. Za tímto účelem je nejprve věnována pozornost možnostem účasti a výkonu hlasovacího práva na zasedání valné hromady (nebo mimo něj), a to jak akcionáře, tak (i) jeho zástupce. Následuje pojednání, zda se může akcionář zavázat třetí osobě vykonat hlasovací právo určitým způsobem (typicky akcionářské dohody), a pokud ano, kde spatřovat limity takového jednání. Obdobně je rozebráno, zda a jakým způsobem lze přenést (či převést) výkon hlasovacího práva na jinou osobou (udělením plné moci, ale i uzavíráním různých smluv, z nichž je třetí osoba přímo oprávněna). Třetí kapitolou se prolíná i otázka přípustnosti sjednání odměny.

### ***Klíčová slova***

- Hlasovací právo
- Práva akcionáře
- Koupě hlasů

## The Exercise of the Voting Right in a Joint-Stock Company

---

### *Abstract*

The submitted thesis analyses the voting right of a shareholder and the exercise of the voting right in a joint-stock company. In the last few years, a tendency to encourage the engagement of shareholders and to broaden the scope of decision rights of shareholders can be seen. Nevertheless, some authors underestimate the importance of the shareholders' right to vote and conclude that real decision-making power lies with the management or administrative board. The main hypothesis to be proven or rebutted is that the shareholder's voting right is not insignificant and vesting decision-making power in shareholders can have a positive influence on the effectiveness of the management of the company notwithstanding the broad liberty of the shareholder to both freely exercise and dispose of the voting right (the shares) and notwithstanding the existence of deviations from the principle of proportionality.

The thesis aims to examine the voting right in its complexity, in contrast to the prevailing approach of contemporary Czech jurisprudence, and to contribute to academic knowledge with original arguments and conclusions. This goal is achieved by extensive use of foreign legal sources, mainly French and Belgian literature and case law, since the Czech legal system mostly takes inspiration from German and Austrian legal sources.

With the exception of the introductory part and conclusion, the thesis is composed of three chapters. The first chapter focuses on the nature and meaning of the shareholder's voting right. Apart from defining the concept of the voting right in several dimensions, the main question is the extent of the shareholder's freedom during exercise of the voting right (the limits of exercise) and in whose interest the voting right is or should be exercised. To answer these questions, the division of decision-making power in a company between the shareholders and the management or administrative body is explored, along with a historical overview. Next, it is examined why the voting right lies with shareholders (and not any other group of stakeholders) and what the purpose of the voting right is. The substantive content of the company interest is studied, as well as the fiduciary duty of the shareholder during voting (or abstaining). Finally, the means of protection of the company and other shareholders against the abuse of shareholder's voting right are analysed.

The second chapter focuses mainly on the number of votes conferred to the shareholder (the shareholder's voting power) and its possible modifications. The number of votes can be

proportionate to the sum paid up as subscription price of the shares or it can differ due to the use of control enhancing mechanisms (shares with preferential rights or without voting right, pyramid structures, or a voting cap), the suspension of the voting right or waiver of the voting right. Also, the effects of cumulative voting on the shareholder's voting power are explained. Throughout the chapter, it is questioned whether Czech company law respects the "one share, one vote" principle (principle of proportionality).

The third, and last, chapter focuses on the exercise of the voting right not only by the shareholder, but also by third parties. To this end, attention is first given to the means of attendance at the general meeting of the company and exercise of the voting right (or voting per rollam) by the shareholder and his representative. The possibility and the limits of the shareholder's commitment to exercise of the voting right in a prescribed manner (typically by concluding a shareholder agreement) are inspected. Similarly, the possibility and means of transfer of the voting right to a third party are examined (by power of attorney or by conclusion of a contract that directly enables the third party to exercise the voting right). The question of admissibility of reward or compensation for the shareholder (vote buying) is explored.

***Key words***

- Voting right
- Shareholder's rights
- Vote buying