

gUniverzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Tomáš Petráň

**AKTUÁLNÍ OTÁZKY ŘÍZENÍ A SPRÁVY  
SPOLEČNOSTÍ  
(CORPORATE GOVERNANCE)  
V TUZEMSKÉ A KOMUNITÁRNÍ ÚPRAVĚ**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, LL.M.

Katedra obchodního práva

V Praze 31.3.2009

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

V Praze dne 31. března 2009

Tomáš Petráň

ÚVOD .....	1
KAPITOLA I. CORPORATE GOVERNANCE .....	3
1.1. Vznik corporate governance.....	3
1.2. Oddělení vlastnictví od řízení .....	3
1.3. Pojem corporate governance .....	4
1.4. Vývoj corporate governance .....	4
1.5. Prameny norem corporate governance .....	5
1.6. Kodexy řízení a správy společností.....	5
1.7. Iniciativy Evropské komise .....	6
KAPITOLA II. PŘESHraničNÍ VÝKON PRÁV AKCIONÁŘŮ .....	8
2.1. Práva akcionářů .....	8
2.2. Směrnice 2007/36/ES .....	9
2.3. Účel směrnice .....	10
2.4. Působnost směrnice .....	13
2.5. Pojem akcionář .....	14
2.6. Rovné zacházení s akcionáři .....	14
2.7. Informace před konáním valné hromady .....	16
2.8. Právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady a předkládat návrhy usnesení .....	22
2.9. Právo klást otázky .....	26
2.10. Požadavky pro účast a hlasování na valné hromadě .....	29
2.11. Hlasování na základě plné moci .....	33
2.12. Formality spojené s udělováním a oznamováním plných mocí .....	35
2.13. Distanční výkon hlasovacích práv .....	35
2.13.1. Účast na valné hromadě elektronickými prostředky .....	36
2.13.2. Korespondenční hlasování .....	39
2.14. Výsledky hlasování .....	41
2.15. Odstranění některých překážek účinného výkonu hlasovacích práv .....	43
2.16. Provedení .....	44
ZÁVĚR.....	45
SHRNUTÍ.....	46
RESUMÉ.....	48
KLÍČOVÁ SLOVA – KEYWORDS .....	50
SEZNAM ODBORNÉ LITERATURY: .....	51

## ÚVOD

Problémy, kterými se zabývá corporate governance,<sup>1</sup> jsou známé již několik století, nicméně jako samostatný vědní obor se v Evropě začalo corporate governance vyvíjet až na konci druhého tisíciletí. Historický počátek vývoje problematiky corporate governance je spjat s okamžikem oddělení vlastnictví od správy obchodních společností. Za historický počátek vývoje problematiky corporate governance lze považovat počátek 17. století, kdy došlo ke dvěma významným událostem – byla založena nizozemská Východoindická společnost<sup>2</sup> a byla založena amsterodamská akciová burza. V devadesátých letech dvacátého století se vlivem působení historických událostí dostalo corporate governance do popředí zájmu, který trvá až do současnosti.

Cílem této práce je v úvodu telegraficky popsat historický vývoj a rozsah problematiky corporate governance a stručně popsat aktuální výsledky činnosti orgánů Evropských společenství. V úvodu bude rovněž stručně popsán systém norem corporate governance včetně specifického pramene „soft law“ v podobě kodexů corporate governance. Těžiště práce spočívá v rozboru klasického problému corporate governance – vztahu mezi vlastníky a vedením společnosti, který je v současné době aktuální, se zaměřením na srovnání tuzemské úpravy výkonu akcionářských práv s dosud neprovedenou směrnicí 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 „o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi.“ Vzhledem k tomu, že lhůta pro transpozici směrnice uplyne 3. srpna 2009 a, pokud je mi známo, legislativní proces transpozice směrnice do tuzemského právního řádu do uzávěrky této práce nezačal, jedná se problém s vysokou prioritou.

Jak již bylo uvedeno, práce začíná krátkým teoretickým pojednáním, které podá stručný obecný přehled o problematice corporate governance. Práce dále pokračuje obecným přehledem o účelu a působnosti citované směrnice, následovaným podrobným srovnáním jednotlivých ustanovení směrnice s tuzemskou právní úpravou, včetně úvah o možných praktických problémech při transpozici jednotlivých ustanovení směrnice.

---

<sup>1</sup> Český překlad pojmu „corporate governance“ je „řízení a správa společností“. Ve většině překladů cizojazyčné literatury však pojem není překládán, proto ani v této práci nebudu český překlad používat.

<sup>2</sup> Verenigde Oostindische Compagnie, viz: Klaus J. Hopt, Patrick C. Leyens, Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, ECGI Working Paper 18/2004

V závěru budou zhodnoceny výsledky práce v návaznosti na cíl uvedený v úvodu a budou shrnuty hlavní závěry uvedené v jednotlivých kapitolách.

V souladu s požadavky na formální úpravu práce bude práce obsahovat také stručné shrnutí v českém a anglickém jazyce, seznam klíčových slov pro vyhledávání v elektronických databázích a seznam použitých pramenů.

## KAPITOLA I. CORPORATE GOVERNANCE

### 1.1. Vznik corporate governance

Problémy, kterými se zabývá corporate governance, jsou známé již několik století, nicméně jako samostatný vědní obor se v Evropě začalo corporate governance vyvíjet až na konci druhého tisíciletí. Vznik corporate governance spojuje většina autorů s okamžikem oddělení vlastnictví od správy společnosti, přičemž za autora této myšlenky je obecně považován Adam Smith, který ji uvádí ve své knize *Bohatství národů*<sup>3</sup> vydané roku 1776.

### 1.2. Oddělení vlastnictví od řízení

Problémy oddělení vlastnictví od řízení a správy společnosti se nejmarkantněji projevují u akciových společností obchodovaných na veřejných trzích, které zpravidla mívají velký počet drobných akcionářů. Historicky prvním případem, kdy bylo nutno řešit problémy spojené s oddělením vlastnictví od kontroly, je Východoindická společnost<sup>4</sup> založená v roce 1602. Analýza funkčnosti různých modelů řízení a správy společností byla prvním z problémů a do současné doby je jedním ze šesti pilířů výzkumu corporate governance.<sup>5</sup>

Ač se jedná o klasickou otázku corporate governance, kterou se již zabývalo mnoho autorů, do dnešního dne nebylo nalezeno uspokojivé řešení a každý z dosud známých modelů řízení a správy společností má určité slabiny. Jedním z nedostatků, který je společný všem modelům řízení a správy společností, je určitý nezájem akcionářů o výkon práva na řízení společnosti. Tohoto nezájmu si povšiml již Adam Smith, který jej označil termínem „racionální apatie“. Racionální apatie akcionářů nabývá na významu zejména v systémech rozptýleného vlastnictví.

---

<sup>3</sup> Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, svazek. II., str. 264-65 (E. Canaan edition, 1776)

<sup>4</sup> Verenigde Oostindische Compagnie, viz: Klaus J. Hopt, Patrick C. Leyens, *Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*, ECGI Working Paper 18/2004

<sup>5</sup> Hopt, Klaus J. a kol., *Comparative Corporate Governance*, Oxford: Clarendon, 1998

### 1.3. Pojem corporate governance

Do současné doby stále neexistuje obecně uznávaná definice pojmu corporate governance.

V odborné literatuře a různých kodexech se objevuje nepřehledné množství definic a diskuse vedené snahou přinést jednoduchou definici pojmu zatím nepřinesly ovoce. Za všechny volím definici uvedenou v Cadburyho zprávě z roku 1992: „*Corporate governance je systém, jehož prostřednictvím jsou společnosti řízeny a spravovány....*“<sup>6</sup>

Přehled nejčastějších definic pojmu corporate governance obsahuje srovnávací studie zadaná Evropskou komisí v roce 2001.<sup>7</sup>

### 1.4. Vývoj corporate governance

Od počátku byl předmětem zkoumání corporate governance pouze vztah mezi vlastníky a správním orgánem společnosti.<sup>8</sup> Zaměření na zkoumání vztahu mezi vlastníky a vedením společnosti převládá ještě ve třicátých letech dvacátého století.<sup>9</sup> Moderní ekonomická teorie považuje stále vztah vlastníků – jednatel (principal – agent) za otázku zásadního významu a zkoumá, jak může právo společností zajistit, aby správní orgán společnosti jednal co nejvíce v zájmu akcionářů. V poslední době je patrná snaha o vytržení akcionářů z apatie a o jejich motivaci k aktivnímu výkonu akcionářských práv a větší kontrole vedení společnosti. Akcionáři by měli být „hlídacími psy poslední instance“ (watchdogs of the last resort) a aktivním přístupem k výkonu práva na řízení společnosti co nejvíce kontrolovat management.

Chápání corporate governance se postupně rozšiřuje i na vztahy mezi společnostmi a dalšími zainteresovanými osobami (tzv. stakeholders) a na vztahy mezi těmito osobami navzájem. S rozšířením chápání pojmu corporate governance o vztahy s dalšími zainteresovanými osobami postupně vznikají dva okruhy subjektů, které mají vliv na řízení společnosti. Vnitřní skupina subjektů, která ovlivňuje řízení společnosti (Inside Control), zahrnuje správní orgány

---

<sup>6</sup> The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee), The financial aspects of Corporate Governance, Gee & Co., London, 1992

<sup>7</sup> Weil, Gotschal & Manges LLP, Comparative study of Corporate Governance Code Relevant to the European Union and its Member States, 2002

<sup>8</sup> V anglosaské literatuře označováno jako agency problem či vztah principal – agent.

<sup>9</sup> viz např. známou studii Berleho a Meanse zabývající se oddělením vlastnictví a řízení moderní společnosti s ručením omezeným – Berle Adolph, Means Gardiner: Modern Corporation and Private Property, 1932

společnosti, zaměstnance s právem spolurozhodování a vliv bank, resp. věřitelů, případně dalších subjektů, se kterými společnost vstupuje do smluvních vztahů. Vnější skupina subjektů, která ovlivňuje řízení společnosti (Outside Control), zahrnuje kapitálové trhy, zejména trh vlastního kapitálu, stát, a auditory.

### 1.5. Prameny norem corporate governance

Prameny norem corporate governance lze rozdělit do třech základních skupin: (i) komunitární právo, (ii) národní úpravy členských států a (iii) další normy, tzv. „soft law“. Soft law má v systému corporate governance nezastupitelnou roli a je obsaženo zejména v tzv. kodexech corporate governance. Zatímco první dvě skupiny předpisů jsou jako právní normy vynutitelné státní mocí, normy soft law státní mocí vynutitelné nejsou a jejich dodržování je zabezpečováno jinými mechanismy. Výhodou soft law ve srovnání s právními normami je jeho flexibilita.

### 1.6. Kodexy řízení a správy společností

Ne všechny všechny vztahy ve společnosti lze efektivně regulovat prostřednictvím právních norem. Tlak na kvalitní řízení a správu společností od regulátorů trhů s cennými papíry, organizátorů těchto trhů, mezinárodních organizací, profesionálních a zájmových sdružení a zejména od investorů vedl ke vzniku kodexů corporate governance, jejichž obsahem byla zejména pravidla a standardy dobré správy a řízení akciových společností. Kodexy měly původně nezávaznou povahu a sankce za jejich nedodržování byly zejména ekonomického charakteru. Se vzrůstajícím zájmem o corporate governance od počátku devadesátých let dvacátého století dochází i k významnému rozšíření kodexů správy a řízení společností a zejména po účetních skandálech z počátku třetího tisíciletí zažívají kodexy masový kvalitativní i kvantitativní rozvoj.

Mezi nejznámější kodexy patří Cadburyho kodex nejlepší praxe z roku 1992, který byl publikován jako součást zprávy Cadburyho komise,<sup>10</sup> a Greenburyho kodex, pro jehož dodržování byl poprvé uplatněn princip „aplikujte (dodržujte) nebo vysvětlete“ (comply or

---

<sup>10</sup> The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee), The financial aspects of Corporate Governance, Gee & Co., London, 1992



explain). V České republice vypracovala v roce 2001 Komise pro cenné papíry Kodex správy a řízení společností založený na Principech správy a řízení společností OECD z roku 1999. V roce 2004 byl Komisí vydán nový kodex, který vychází z aktualizovaného znění principů OECD z roku 2004. Kodex se však nesetkal s větší odezvou. Navíc obsahuje chyby, nepřesnosti a místy je v rozporu s požadavky akciového práva, proto by měl být podroben důkladné revizi. Počátkem třetího milénia uvažovala Evropská komise o vydání jednotného celoevropského kodexu, tato myšlenka však byla později opuštěna.<sup>11</sup>

Význam kodexů dále vzrostl po transpozici novelty směrnice o účetních závěrkách a konsolidovaných účetních závěrkách. Novela vkládá do čtvrté směrnice článek 46a, který požaduje, aby součástí výroční zprávy byl tzv. výkaz o správě a řízení společnosti (corporate governance statement), přičemž nejjednodušším splněním této povinnosti je prohlášení, že se společnost řídí zásadami uvedenými v některém z kodexů<sup>12</sup>.

### 1.7. Iniciativy Evropské komise

V rámci harmonizačního úsilí v oblasti práva společností iniciovala Evropská komise řadu projektů. Připomenou alespoň ty nejdůležitější.

Projekt SLIM („Simpler Legislation for Internal Market“) je iniciativou za zjednodušení legislativy vnitřního trhu a byl zahájen v roce 1996. Vedením pracovní skupiny, která se zabývala právem společností, („Company Law SLIM Working Group“) byl pověřen profesor Institutu pro finanční právo university v Gentu Eddy Wymeersch. Výsledkem činnosti této skupiny bylo doporučení týkající se novelizace první (o publicitě) a druhé (o založení a kapitálu akciové společnosti) směrnice o právu společností, které skupina předložila v závěrečné zprávě v roce 1999.

Za zlomový okamžik lze považovat ustavení tzv. Skupiny na vysoké úrovni z odborníků na právo společností („High Level Group of Company Law Experts“) dne 4. září 2001 bývalým

---

<sup>11</sup> viz: Weil Gotschal & Manges LLP, Comparative Study of Corporate Governance Code Relevant to the European Union and its Member States, 2002; a též: „Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe“, Brusel, 2.11.2002

<sup>12</sup> Srov. např.: Čech, P.: Sarbanes-Oxleyův zákon dobyl evropské právo společností, Právní zpravodaj, 12/2006, str. 9

eurokomisařem pro vnitřní trh Fritsem Bolkesteinem. Vedením skupiny byl pověřen uznávaný představitel evropské doktríny profesor Jaap Winter. Prvním zadáním skupiny byla formulace doporučení ohledně přípravy nové evropské úpravy nabídek převzetí. Opravdovým reformním krokem však bylo až druhé zadání a druhá zpráva skupiny. V rámci druhého zadání se skupina zabývala koncepcí dalšího rozvoje v základních oblastech práva společností. Závěrečnou zprávu vydala skupina dne 4.11.2002.<sup>13</sup>

Závěrečná zpráva Skupiny na vysoké úrovni byla základem dokumentu, který na dlouhou dobu udal směr reformnímu úsilí v oblasti práva společností. Tímto dokumentem se stalo sdělení Evropské komise Radě a Parlamentu, COM (2003) 284, ze dne 21. května 2003 – „Modernizace práva společností a zvýšení úrovně corporate governance v Evropské unii – plán postupu“ (Akční plán).<sup>14</sup>

Akční plán zdůvodňuje potřebnost modernizace evropského regulačního rámce práva společností a corporate governance. Definuje hlavní strategické cíle, které by měly být dosaženy na komunitární úrovni, a stanoví rámcový postup k jejich dosažení. Komise v plánu vytyčila dva hlavní cíle: (i) posílení práv akcionářů a ochrany třetích osob a (ii) podporu efektivity a konkurenceschopnosti podnikání. Kromě těchto cílů obsahuje plán jako jednu z priorit záměr zřízení platformy pro koordinaci a sblížení národních kodexů corporate governance prostřednictvím pravidelných setkání na vysoké úrovni. Touto platformou je Evropské fórum corporate governance (EFCG), na jehož pravidelných setkáních probíhají diskuse o aktuálních otázkách. Výstupem setkání EFCG jsou stanoviska, která slouží Komisi jako podklady pro rozhodnutí o zásadních otázkách.

Jedním z konkrétních kroků k dosažení cílů definovaných v akčním plánu je právě směrnice 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 „o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi“, o níž pojednává tato práce.

---

<sup>13</sup> „Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe“, Brusel, 2.11.2002

<sup>14</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) 284 final, Brussels, 21.5.2003

## KAPITOLA II. PŘESHraničNÍ VÝKON PRÁV AKCIONÁŘŮ

### 2.1. Práva akcionářů

Základem vztahu akcionářů vůči společnosti je skutečnost, že akcionáři nejsou spoluvlastníky majetku společnosti. Vlastníkem majetku je společnost sama jako právnická osoba. Jako protihodnotu za vnesení vkladů do společnosti získávají akcionáři vůči společnosti určitá práva. Práva akcionářů vůči společnosti jsou dvojího druhu. Jedná se jednak o práva majetkové povahy, která však mají podmíněný charakter. Akcionáři je mohou uplatnit v případě, že společnost vytvoří zisk, rozhodne o zvýšení základního kapitálu nebo dojde k jejímu zrušení. Majetková práva akcionářů mají individuální charakter, neboť je může realizovat každý akcionář samostatně. Vedle majetkových práv mají akcionáři vůči společnosti další práva, která majetkovou povahu nemají. Tato práva však umožňují akcionářům spolurozhodovat o chování společnosti. Tato práva bývají souhrnně označována jako práva akcionáře účastnit se na řízení společnosti. Právo účasti na řízení společnosti nemá individuální povahu, neboť je akcionář nemůže vykonávat nezávisle na ostatních akcionářích, ale pouze na valné hromadě. Tato práva se označují jako práva vespolná nebo též politická.

Kromě členění akcionářských práv na majetková a nemajetková lze akcionářská práva členit na hlavní a vedlejší. Hlavními právy, která určují vztah akcionáře ke společnosti jsou:

- právo na podíl na zisku
- právo na podíl na likvidačním zůstatku
- právo účasti na řízení společnosti

Vedle práv hlavních má akcionář další, méně významná práva, tradičně označovaná jako práva vedlejší. Vedlejších práv existuje celá řada a s modernizací akciové úpravy se jejich počet stále zvyšuje. Jedná se například o právo na zápis do seznamu akcionářů, právo na vydání výpisu z tohoto seznamu, právo na vydání kopie zápisu z valné hromady, atd. Nově pak přibývají práva související např. s ochranou menšinových akcionářů ap. Členění na práva hlavní a vedlejší není zcela jednoznačné, některá z práv mohou být mezního charakteru.

Pro úplnost je třeba doplnit členění akcionářských práv na práva obecná a práva zvláštní, která jsou spojena jen s určitým druhem akcií, a členění na práva všeobecná a práva

kvalifikovaná. Kvalifikovaným právem se rozumí právo náležející akcionáři, resp. akcionářům, kteří společně vlastní akcie o jmenovité hodnotě překračující určitou zákonem stanovenou část základního kapitálu. Hovoří se o právech kvalifikované menšiny nebo o právech minoritních akcionářů. Akcionáři, jejichž podíl na společnosti nedosahuje zákonem stanovené hranice, se někdy označují jako drobní.

## 2.2. Směrnice 2007/36/ES

Oblastí corporate governance, která se v současné době těší velkému zájmu, je posílení kontroly vedení společností akcionáři. Je smutnou skutečností, že značná část akcionářů je pasivní a nejeví zájem o výkon práva účasti na řízení společnosti. Chování akcionářů je však do jisté míry racionální. Akcionář neodpovídá za závazky společnosti a jeho riziko je omezeno potenciální ztrátou investované částky. Výkon práva účasti na řízení společnosti podle současné právní úpravy s sebou navíc nese mnohdy nemalé náklady. Velká část akcionářů proto vyznává tzv. pravidlo Wall Street – levně koupit, držet, dokud cena roste a prodat ve chvíli, kdy cena začne klesat. Je překvapivé, že takto se zdaleka nechovají pouze drobní akcionáři. Mnoho institucionálních investorů zastává stejný přístup. Není proto divu, že zejména v systémech rozptýleného vlastnictví má vedení společností velmi silné postavení, které je relativně snadné zneužít.

Chyba však není na straně akcionářů, ale v současném systému vnitřní kontroly corporate governance. V dnešní době není problém koupit si z pohodlí domova prostřednictvím domácího počítače a s minimálními náklady akcie společnosti z jiného členského státu. Pokud by však akcionář chtěl vykonat právo účasti na řízení společnosti, může tak v současné době ve většině případů učinit pouze na tradiční prezenční valné hromadě. S tím jsou spojeny určité náklady, zejména cestovní náklady, náklady na právní a překladatelské služby a případně náklady na zastoupení. Je zřejmé, že pro drobné akcionáře jsou náklady na výkon práva účasti na řízení společnosti příliš vysoké a často mohou přesahovat investovanou částku. Tento závadný stav je třeba napravit. Akcionáři by měli mít, když ne povinnost, tak alespoň možnost účinně vykonávat právo účasti na řízení společnosti, aby se stali skutečnými hlídacími psy poslední instance a mohli důsledně dohlížet na činnost managementu. Výkon práva účasti akcionáře na řízení společnosti je nutné především co nejvíce zlevnit a zjednodušit. Akcionář by měl mít možnost vykonat právo účasti na řízení společnosti stejně jednoduše jako nákup akcií, tj. z pohodlí domova a prostřednictvím domácího počítače. Jen tak je možné ve větší

míře motivovat akcionáře k aktivnímu výkonu práva účasti na řízení společnosti a jen tak může systém corporate governance v dnešním globalizovaném světě správně fungovat. Řešení uvedeného problému je výzvou, na níž je třeba neprodleně reagovat. Hozenou rukavicí zvedla Evropská komise a problém účinného výkonu akcionářských práv zahrnula do Akčního plánu. Odpovědí na zmíněnou výzvu je směrnice 2007/36/ES, o níž podrobně pojednává tato práce.

Východiskem pro přijetí směrnice se stal druhý odstavec článku 3.1.2. „Posílení práv akcionářů“ akčního plánu Evropské komise nazvaný „Jiná práva akcionářů.“, který uvádí:

„Je třeba zvýšit podporu výkonu řady akcionářských práv ve společnostech s kótovanými akciemi (práva klást otázky, práva navrhopat usnesení, práva hlasování v nepřítomnosti, práva účasti na valné hromadě elektronickými prostředky) Tato práva by měli mít akcionáři napříč členskými státy EU a specifické otázky související s přeshraničním výkonem akcionářských práv by měly být vyřešeny bezodkladně. Komise je názoru, že nezbytný rámec by měl být vytvořen formou směrnice, neboť efektivní výkon těchto práv vyžaduje vyřešení mnoha právních obtíží. S ohledem na význam očekávaných přínosů tohoto rámce se Komise domnívá, že návrh směrnice by měl být připraven v krátkodobém horizontu.“<sup>15</sup>

První kolo konzultací bylo v souladu s akčním plánem zahájeno 16. září 2004. Po dvou kolech veřejných diskusí byl počátkem roku 2006 Evropskou komisí předložen návrh směrnice. Návrhem směrnice se zabývalo i Evropské fórum corporate governance a předložilo k němu své doporučení zpracovaná prof. J. Winterem. Doporučení se přiklání k radikálnějšímu přístupu v oblasti povinností investičních zprostředkovatelů<sup>16</sup>, nicméně názor fóra se do konečného textu směrnice nepromítl. Po téměř roce a půl od předložení návrhu byla směrnice nakonec 11. července 2007 schválena pod číslem 2007/36/ES.

### 2.3. Účel směrnice

Hlavním účelem směrnice je překonat silně zastaralou právní úpravu výkonu akcionářských práv a přiblížit ji možnostem a potřebám globálního světa 21. století.

---

<sup>15</sup> (2003 – 2005)

<sup>16</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm), „Recommendation from the European Corporate Governance Forum on the Commission proposal for a directive on the exercise of shareholders' voting rights“

Právní úprava v mnoha členských státech zamrzla v podobě odpovídající poměrům z doby konce devatenáctého století, tedy doby listinných akcií, doby, kdy komunikace probíhala výhradně v papírové podobě. Právní úprava vyhovovala situaci, kdy neexistoval globální trh cenných papírů a kdy většina akcionářů pocházela z blízkého okolí (německá právní nauka výstižně hovoří o „komínových akcionářích“ – Schornsteinaktionäre, tj. akcionářích, kteří měli komíny společnosti neustále na dohled).<sup>17</sup>

Vědeckotechnický pokrok posledních desetiletí, vývoj informačních technologií a jejich aplikace v oblasti kapitálových trhů umožnila vznik globálních trhů kapitálu. Rozšíření mobilních technologií a internetu po celém světě umožňuje několika kliknutími myši investovat z libovolného místa na světě do tisíců dematerializovaných cenných papírů kótovaných na globálních světových trzích. Akcie se již neevidují pouze na majetkových účtech národních centrálních depozitářů, ale ve stále rostoucí míře na sběrných účtech nadnárodních centrálních depozitářů, bank, obchodníků s cennými papíry či jiných investičních zprostředkovatelů. Evidence investičních zprostředkovatelů na sebe zpravidla více či méně složitě navazují a investor bývá až posledním článkem řetězce.

Vývoj kapitálových trhů předběhl akciové právo většiny států o mnoho desetiletí a výkon akcionářských práv se v dnešním prostředí stává téměř nemožný. Využití i základních druhů moderní elektronické komunikace se střetává s řadou legislativních překážek. Tato situace je dlouhodobě neudržitelná a vývoj akciového práva musí reagovat na situaci na kapitálových trzích.

V systémech rozptýleného vlastnictví v současné době akciové společnosti zpravidla ovládá relativně malá část akcionářů, kteří aktivně využívají právo účasti na řízení společnosti. Ostatní akcionáře je třeba v aktivním výkonu tohoto práva podpořit zejména snížením nákladů na výkon tohoto práva a vytvořením legislativního rámce pro jeho distanční výkon. Jedině tímto způsobem lze v systémech rozptýleného vlastnictví posílit postavení akcionářů a oslabit roli managementu. V systémech, kde převládají společnosti s majoritním akcionářem, je naopak žádoucí posílit roli managementu vůči majoritnímu akcionáři. Aktivní výkon práva účasti na řízení společnosti ostatních akcionářů částečně pomůže odstranit i tento problém,

---

<sup>17</sup> viz Čech, P.: Modernizace akciové komunitární úpravy, Obchodní právo, 2/2006, str. 7

protože rozhodování majoritního akcionáře na valné hromadě a obchodní vedení společnosti budou podrobeny přísnější kontrole.

Velký propagátor modernizace práva společností, někdejší komisař pro vnitřní trh Frits Bolkestein ve svém projevu provázejícím zahájení konzultací o podobě směrnice prohlásil: „Akcionáři musí být schopni zajistit, aby vedení jednalo v nejlepším zájmu společnosti, proto potřebují přístup k odpovídajícím informacím a efektivním způsobům výkonu skutečného vlivu. Zajištění výkonu akcionářských práv podpoří navýšení přeshraničních investic a integraci kapitálových trhů. Jestliže chceme dosáhnout nadprůměrného růstu, musíme opustit komunikaci z doby poštovních holubů a přivítat moderní, elektronické, transparentní komunikační systémy, které umožní reálný výkon práv. Proto doporučuji všem zúčastněným stranám – společnostem, individuálním a institucionálním investorům a regulátorům – aby odpovídajícím způsobem reagovali. Budeme čekat.“<sup>18</sup>

Směrnice představuje první pokus o komplexnější úpravu v oblasti výkonu akcionářských práv na komunitární úrovni. Dosavadní úprava se zabývala pouze dílčími otázkami. Příkladem lze zmínit povinnost vedení obchodního rejstříku a sbírky listin v elektronické podobě z oblasti povinné publicity kapitálových společností či zákaz bránění distančnímu výkonu akcionářských práv uvedený v čl. 17 směrnice č. 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na transparentci informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na kapitálových trzích, a o změně směrnice č. 2001/34/ES.

Směrnice, jak uvádí odstavec (14) preambule, je přitom v souladu se zásadou subsidiarity, neboť cíle směrnice, totiž umožnit akcionářům účinně vykonávat svá práva v celém Společenství, nemůže být na základě stávajících právních předpisů Společenství uspokojivě dosaženo na úrovni členských států, a proto jej může být z důvodu rozsahu a účinků opatření lépe dosaženo na úrovni Společenství. V souladu se zásadou proporcionality zároveň směrnice nepřesahuje rámec toho, co je potřebné pro dosažení jejího cíle.

---

<sup>18</sup> Viz např. tiskovou zprávu DG Internal Market ze dne 16. září 2004

## 2.4. Působnost směrnice

Působnost směrnice je definována v souladu s jejím názvem v článku 1. Směrnice stanoví požadavky související s výkonem některých práv akcionářů, jež jsou spojena s akciemi s hlasovacím právem, na valné hromadě společností, které mají sídlo v členském státě a jejichž akcie jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu umístěném nebo provozovaném v členském státě. Režim veřejných akciových společností se tak pravděpodobně ještě více vzdálí obecnému režimu neveřejných akciových společností. Na druhé straně je třeba si uvědomit, že s umožněním výkonu akcionářských práv jsou spojeny určité náklady. Bylo by zřejmě neefektivní vztáhnout úpravu řízení akciových společností, tak jak to požaduje směrnice, obligatorně i na akciové společnosti, jejichž akcie nejsou kótované, potažmo s jejichž akciemi není obchodováno na regulovaných trzích. I když se zdá být zřejmé, že dichotomie mezi veřejnými a soukromými akciovými společnostmi předvídaná směrnicí poněkud zkomplikuje její transpozici do tuzemského právního řádu a znepréhlední úpravu akciových společností obsaženou v obchodním zákoníku, nejeví se jako rozumné působnost směrnice v tuzemské právní úpravě kogentně rozšiřovat na všechny akciové společnosti právě vzhledem k nákladům, které mohou být s výkonem akcionářských práv spojeny. Vhodným řešením by mohlo být ponechání kogentních ustanovení směrnice pro soukromé společnosti jako dispozitivní. Bylo by tak ponecháno na akcionářích soukromé akciové společnosti, aby si vybrali, jaká úprava jim nejlépe vyhovuje. Přitom by výběr úpravy mohli učinit pouhým odkazem na existující úpravu veřejných společností. V článku 3 směrnice navíc výslovně stanoví, že směrnice nebrání členským státům ukládat společnostem další povinnosti ani přijímat další opatření s cílem usnadnit akcionářům výkon práv uvedených v této směrnici. Z působnosti transpozice směrnice budou členské státy oprávněny vyjmout rovněž subjekty kolektivního investování fondového typu.

Pro úplnost je třeba dodat, že směrnice neupravuje pouze výkon hlasovacích práv, ale i některá další práva akcionářů spojená s řízením společnosti uvedená výše v této kapitole. Transpozice směrnice v oblasti výkonu těchto dalších práv se tuzemské úpravy zásadním způsobem nedotkne, protože se jedná vesměs o práva v tuzemské právní úpravě již známá, směrnice však částečně zjednoduší jejich výkon.



## 2.5. Pojem akcionář

Článek 2 písm. c) směrnice stanoví, že „akcionářem“ je fyzická nebo právnická osoba, která je považována za akcionáře podle rozhodného práva. Vzniká tak otázka, kdo je akcionářem podle tuzemské právní úpravy. Stanoviska nejsou jednoznačná. Část právní teorie je příkláná k názoru, že akcionářem je vždy osoba zapsaná v seznamu akcionářů („tzv. chain approach“). Taková osoba sice jedná vlastním jménem, může však být pouze investičním zprostředkovatelem a jednat jako komisionář na cizí účet. Druhá část právní teorie naopak zastává názor, že akcionářem je osoba stojící na konci řetězce a které ve svém důsledku svědčí práva z akcie („ultimate accountholder“), přestože zpravidla disponuje pouze smluvními nároky vůči formálnímu vlastníku akcií – (tzv. „direct approach“). Takovou osobu je většinou však téměř nemožné zjistit, neboť investiční zprostředkovatelé nemají obecně povinnost sdělovat jména osob, na jejichž účet jednají, navíc je jim většinou znám pouze nejbližší článek řetězce.

Podle pojetí článku 13 směrnice je přitom nepochybné, že akcionářem je komisionář jako osoba vedená na seznamu akcionářů vedeného společností. Taková osoba musí mít podle článku 13 odst. 3 směrnice možnost vykonat na účet majitelů akcií hlasovací práva a naopak, podle článku 13 odst. 5 směrnice, musí mít možnost majitele akcií k výkonu práv zmocnit, budou-li to požadovat. Současná tuzemská úprava však zastává opačný názor. Podle § 111 odst. 3 zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, je osoba vedoucí navazující evidenci, tedy komisionář, povinen sdělit centrálnímu depozitáři jména osob, na jejichž účet akcie drží. Centrální depozitář tyto osoby následně uvede na výpisu z emise. O tomto problému bude blíže pojednáno dále v komentáři k článku 13 směrnice.

## 2.6. Rovné zacházení s akcionáři

Článek 4 směrnice požaduje, aby společnost zajistila rovné zacházení se všemi akcionáři, kteří mají stejné postavení, pokud jde o účast a hlasování na valné hromadě.

Vychází přitom z předpokladu, že práva vlastníků akcií s hlasovacím právem jsou zohledněna v ceně, kterou musí zaplatit při jejich nabytí. Účinnou kontrolu akcionáři považuje navíc za předpoklad řádné správy a řízení společností, a proto považuje za žádoucí její usnadnění a podporu.

Princip rovnosti společníků patří mezi základní principy ovládající právo společnosti. V případě akciové společnosti je však tento princip částečně modifikován kapitálovou povahou akciové společnosti. Některá práva akcionářů souvisí s mírou jejich účasti na základním kapitálu společnosti. V akciové společnosti se tak hovoří spíše o rovnosti akcií než o rovnosti akcionářů.

Obecný požadavek, aby společnost zacházela se všemi akcionáři za stejných podmínek stejně, obsahuje tuzemská právní úprava v § 155 odst. 7 obchodního zákoníku.

Právo na stejné zacházení je třeba striktně odlišovat od požadavků na stejná práva akcionářů. Požadavek na stejná práva akcionářů je požadavkem na obsah stanov akciové společnosti. To znamená, že stanovy akciové společnosti musejí pro vlastníky stejného druhu akcií zakotvovat stejná práva, avšak to ještě neznamená, že akciová společnost bude se všemi akcionáři stejně zacházet. Požadavek stejného zacházení je požadavkem na faktické chování akciové společnosti ve vztahu k akcionářům a na její přístup k akcionářům. Z požadavků na stejné zacházení lze například ve vztahu k právu na informace dovodit, že všem akcionářům musejí být ve stejné době ze strany akciové společnosti dostupné stejné informace. Dále z tohoto principu plyne požadavek, že při zacházení s akcionáři nesmí akciová společnost rozlišovat podle toho, zda jde o hlavního nebo menšinového akcionáře, leda že sám zákon takové rozlišení práv a přístupu k akcionářům dovoluje. Jde o obecný princip, na němž je vybudována i právní úprava akciové společnosti v obchodním zákoníku, proto se k němu musí vždy přihlížet, nebude-li určitá situace řešena výslovně právními předpisy ve smyslu §1 odst. 2 obchodního zákoníku.<sup>19</sup>

I když je rovnost akcionářů v tuzemské právní úpravě z formálního hlediska dostatečná, právě u práv akcionáře na podíl na řízení společnosti není formální rovnost dostačující. Formální rovnost zvýhodňuje velké a tuzemské akcionáře proti drobným a zahraničním akcionářům, neboť pro drobné a zahraniční akcionáře je výkon hlasovacích práv spojen s relativně vyššími, často až s nepřiměřeně vysokými náklady. Jednotlivá ustanovení směrnice se proto snaží tuto disproporci odstranit.

---

<sup>19</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §155 odst. 7

V preambuli směrnice se v pátém odstavci jmenovitě uvádí, že značné podíly akcií ve společnostech s kótovanými akciemi vlastní akcionáři, kteří nemají bydliště ani sídlo v členském státě, ve kterém má společnost sídlo a že tito akcionáři-nerezidenti by měli mít možnost vykonávat svá práva v souvislosti s valnou hromadou stejně snadno jako akcionáři-rezidenti členského státu, v němž má společnost sídlo. To vyžaduje odstranění stávajících překážek, které brání akcionářům-nerezidentům v přístupu k informacím důležitým pro valnou hromadu a ve výkonu hlasovacích práv, aniž by byli na valné hromadě osobně přítomni. Odstranění těchto překážek by má dále být přínosné rovněž pro akcionáře-rezidenty, kteří se valné hromady neúčastní nebo se jí zúčastnit nemohou.

## 2.7. Informace před konáním valné hromady

Výkon práva účasti na řízení společnosti je v obecné rovině rozhodovacím procesem. Každý rozhodovací proces má několik fází – sběr informací, analýzu a vlastní rozhodnutí (poté zpravidla následuje realizace rozhodnutí a případně vyhodnocení). Kvalitní a dostatečné informace jsou přitom nezbytnou podmínkou dobrého rozhodnutí, proto úspěch snahy o zlepšení vnitřní kontroly corporate governance a motivace akcionářů k aktivnímu přístupu k výkonu práva účasti na řízení společnosti přímo závisí na kvalitě a objemu dostupných informací. Jediným prostředkem, který v dnešní době může zajistit šíření informací v reálném čase a globálním rozsahu, je internet. Součástí právního rámce pro výkon práv akcionářů proto musí být povinnost společností uveřejňovat zdarma na internetu dostatečné množství informací nezbytných pro výkon práva účasti na řízení společnosti.

Právo podílet se na řízení společnosti může akcionář účinně vykonávat zejména na valné hromadě. Všechna práva akcionářů uvedená ve směrnici jsou realizovatelná právě v souvislosti s valnou hromadou. Aby mohl akcionář tato práva účinně vykonávat, je nutné, aby měl dostatek informací o valné hromadě, zejména o místu a čase jejího konání, o pořadu jednání a o možnosti a způsobu hlasování.

Šestý odstavec preambule směrnice stanoví, že akcionáři by měli mít možnost hlasovat se znalostí věci v průběhu valné hromady nebo před jejím konáním, bez ohledu na své bydliště nebo sídlo. Všichni akcionáři by měli mít dostatečný čas na posouzení dokumentů určených k předložení valné hromadě a na rozhodnutí jak hlasovat. Za tímto účelem by mělo být konání valné hromady akcionářům včas oznámeno a měly by jim být poskytnuty veškeré zprávy,

kteří mají být valné hromadě předloženy. Měly by se využívat možnosti moderních technologií, které nabízejí okamžitou dostupnost informací. Směrnice předpokládá, že všechny společnosti s kótovanými akciemi již mají internetové stránky.

Směrnice proto stanoví povinnost akciové společnosti uveřejnit oznámení o konání valné hromady, obsah oznámení a způsob jeho uveřejnění. Povinnost uveřejnit oznámení o konání valné hromady, jakož i náležitosti oznámení, již tuzemská právní úprava v obchodním zákoníku obsahuje. Některé náležitosti oznámení o konání valné hromady však směrnice upravuje odchylně.

Náležitosti informací uveřejňovaných před konáním valné hromady stanoví směrnice v článku 5.

Odchylně od tuzemské právní úpravy upravuje směrnice především lhůtu pro svolání valné hromady. Ustanovení čl. 5 odst. 1. sjednocuje obecnou lhůtu pro svolání valné hromady na dvacet jedna dní. Ustanovení se uplatní pro svolání jakékoli valné hromady kromě náhradní valné hromady, případů, kdy společnost čelí nabídce převzetí, a případů, kdy akcionáři společnosti, která umožňuje hlasovat elektronickými všem akcionářům, kvalifikovanou většinou odhlasovali zkrácení obecné lhůty na čtrnáct dní. Zkrácení obecné lhůty na základě posledně jmenovaného hlasování akcionářů se však nesmí týkat řádné valné hromady a může platit nejdéle na dobu do příští řádné valné hromady. Lhůta pro konání náhradní valné hromady musí činit nejméně deset dní. V tuzemském právu vyvolá ustanovení článku 5 odstavce 1 směrnice nutnost prodloužení lhůty pro svolání mimořádné valné hromady uvedené v §181 odst. 2 z patnácti na dvacet jeden den.

Tuzemská právní úprava obsahuje obecnou lhůtu pro svolání řádné valné hromady v §184 odst. 4 obchodního zákoníku, lhůtu pro svolání mimořádné valné hromady na žádost minoritního akcionáře v §181 odst. 2 obchodního zákoníku a konečně lhůtu pro svolání náhradní valné hromady v §185 odst. 3.

Lhůta pro uveřejnění pozvánky na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání je stanovena jako minimální, avšak zákonem může být zkrácena. Tak je tomu v případě mimořádné valné hromady svolávané představenstvem nebo akcionáři na základě zmocnění v soudním rozhodnutí podle §181 obchodního zákoníku (nikoliv v případě jiných

mimořádných valných hromad), kdy se tato lhůta zkracuje na patnáct dnů, a v případě svolávání náhradní valné hromady podle §185 odst.3 obchodního zákoníku, kdy se tato lhůta zkracuje rovněž na patnáct dnů. Nedodržení lhůty pro svolání valné hromady by mohlo být důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle §183 obchodního zákoníku.

Podle rozhodovací praxe Vrchního soudu v Praze se lhůta pro řádné svolání valné hromady počítá tak, že jako první den lhůty se vezme den předcházející dni, na nějž je valná hromada svolána, a lhůta je zachována, je-li oznámení o konání valné hromady uveřejněno 30., resp.15. den počítáno od tohoto dne ( je-li například valná hromada svolána na den 31.3., je posledním dnem, v němž ještě může být po právu uveřejněno oznámení o konání valné hromady, den 1.3.).<sup>20</sup>

Odchylně od tuzemské právní úpravy upravuje směrnice rovněž požadavky na uveřejňování oznámení o konání valné hromady. Článek 5 odstavec 2 směrnice stanoví povinnost, aby akciová společnost uveřejnila oznámení o konání valné hromady tak, aby byl zajištěn rychlý a nediskriminační přístup, což dále zpřísňuje požadavkem, aby akciovým společnostem nebyla uložena povinnost využít sdělovacích prostředků, jejichž provozovatelé jsou usazeni na území konkrétního členského státu, a aby tento sdělovací prostředek zprostředkoval účinným způsobem informace v celém Společenství.

V souvislosti s rychlým a nediskriminačním přístupem a účinným způsobem zprostředkování informací v celém společenství se nabízí otázka, jaký sdělovací prostředek je schopen uvedeným požadavkům vyhovět. Lze si obtížně představit, že by těmto požadavkům vyhověl některý tisk. Existují celostátní deníky, ale tiskovina, která by byla v reálném čase účinně dostupná v celém Společenství neexistuje. Zákonodárce tedy musí mít na mysli některé z elektronických médií, přičemž jediným veřejně dostupným elektronickým médiem je internet. Nabízí se otázka, zda by uvedeným požadavkům vyhověly internetové stránky společnosti, neboť nic nebrání tomu, aby společnost měla umístěny internetové stránky v podstatě kdekoli na světě. Zůstává však otázkou, zda internetové stránky společnosti splňují definici sdělovacího prostředku. V tradiční úpravě akciových společností vyžadoval zákonodárce, aby oznámení o konání valné hromady bylo umístěno jednak v sídle společnosti

---

<sup>20</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §184 odst. 4.

a jednak v nějakém nezávislém veřejně dostupném sdělovacím prostředku (celostátním deníku, případně obchodním věstníku). Analogickým výkladem dojdeme k závěru, že internetové stránky společnosti jsou spíše elektronickou obdobou sídla společnosti než oním „nezávislým“ sdělovacím prostředkem. Požadavkům směrnice tedy bude nejspíše vyhovovat elektronická podoba některého deníku nebo nějaký elektronický portál, jako například [www.centralniadresa.cz](http://www.centralniadresa.cz), provozovaný Českou poštou, s. p. Směrnice však zakazuje, aby byl výslovně určen sdělovací prostředek, jehož provozovatel je usazen na území konkrétního členského státu, při transpozici proto bude nutné vymezit sdělovací prostředek pouze druhově.

Tuzemská úprava stanoví v §184 odst. 4, že u společnosti s akcemi na majitele je představenstvo povinno uveřejnit oznámení o konání valné hromady v Obchodním věstníku a jiným vhodným způsobem určeným stanovami, nejméně však v jednom celostátně distribuovaném deníku určeném ve stanovách.

Vydala-li akciová společnost akcie na jméno, stanoví zákon, že pozvánka na valnou hromadu se uveřejňuje tím způsobem, že se zašle ve stanovené lhůtě všem akcionářům na adresu sídla nebo bydliště uvedenou v seznamu akcionářů. Jiný způsob svolání valné hromady zákon nedovoluje. Stanovy mohou pouze blíže specifikovat, jakým způsobem se pozvánka zasílá. V §184 odst.4 obchodního zákoníku je použit obrat „zašle pozvánku“, z čehož není zcela jednoznačné, zda v této lhůtě má být pozvánka odeslána akcionářům, či v této lhůtě mají již obdržet (musí jim být doručena). Převládá názor, že dikce tohoto ustanovení svědčí spíše prvnímu výkladu, zejména s ohledem na skutečnost, že by akciová společnost musela v případě sporu dokazovat doručení pozvánky, a i vzhledem k tomu, že nedoručení jedné pozvánky by zmařilo možnost konání valné hromady. Navíc se akcionář nemusí již na dané adrese uvedené v seznamu akcionářů zdržovat, takže se může stát, že se pozvánku ani nepodaří doručit. Je-li seznam akcionářů nahrazen evidencí SCP, bude si muset svolavatel valné hromady vyžádat výpis z registru emitenta a na adresy zde uvedené pozvánku ve lhůtě zaslat.

Pokud společnost vydala akcie na majitele (bez ohledu na to, zda v listinné nebo zaknihované podobě), umožňuje zákon, aby si způsob uveřejnění oznámení o konání valné hromady stanovila společnost ve stanovách. Způsob uveřejnění musí být vhodný, nejméně však musí dojít k uveřejnění oznámení v jednom celostátně distribuovaném deníku, který určují stanovy a v Obchodním věstníku. Deníkem je třeba rozumět periodickou publikaci, jež vychází

alespoň v každý pracovní den a je určena k šíření po celém území České republiky. Za celostátně distribuovaný deník část tuzemské právní doktríny nepovažuje tzv. internetové noviny, tedy deník šířený pouze po internetu. Důvodem je skutečnost, že ne pro každého akcionáře musí být internet přístupný nebo ne každý akcionář musí být „počítačově gramotný“. Nelze však vyloučit možnost použití internetu jako dalšího způsobu svolávání valné hromady. Kromě celostátně distribuovaného deníku a Obchodního věstníku může být oznámení o konání valné hromady pro akcionáře s akciemi na majitele uveřejněno i jiným způsobem.

Chce-li vlastník akcie na majitele, aby mu akciová společnost zasílala oznámení o konání valné hromady, musí ji o to požádat a uvést adresu, na niž mu má být oznámení zasíláno. Akciové společnosti však vznikne povinnost zasílat oznámení o konání valné hromady pouze tehdy, zřídí-li žadatel ve prospěch akciové společnosti zástavní právo alespoň k jedné její akci za účelem zajištění pohledávky akciové společnosti za akcionářem na úhradu nákladů za zaslání oznámení. Zákon nezakazuje, aby akciová společnost zasílala oznámení i bez zřízení zástavního práva. Pak však musí takto přistupovat stejně ke všem akcionářům podle §155 odst.7 obchodního zákoníku. Vznikla-li by však akciové společnosti škoda v důsledku neuhrazení nákladů ze strany akcionáře z důvodu, že tato pohledávka je nedobytná a nebyla zajištěna zástavním právem, odpovídali by za škodu členové představenstva podle §194 odst.5 obchodního zákoníku.

Způsob uveřejňování pozvánky na valnou hromadu nebo oznámení o jejím svolání je závazný nejen pro představenstvo, ale pro každého oprávněného svolavatele valné hromady a vztahuje se jak na svolání valné hromady řádné, tak i mimořádné a náhradní.<sup>21</sup>

Shodně s tuzemskou právní úpravou stanoví druhý pododstavec článku 5 odst. 2 směrnice, že členský stát nemusí uplatňovat požadavky uvedené v prvním pododstavci na společnost, která je schopna zjistit jména a adresy svých akcionářů z aktuálního seznamu akcionářů, má-li tato společnost povinnost zaslat pozvánku každému ze svých akcionářů, tedy podle současné právní úpravy na společnost s akciemi na jméno.

---

<sup>21</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §184 odst. 4

Zajímavé je, že směrnice na jedné straně požaduje nediskriminační přístup, na druhé straně však neřeší jazyk, ve kterém by měly být informace poskytovány. Určitým způsobem jsou tak zvýhodněni akcionáři z mateřského státu. Směrnice však zřejmě vychází z principu smluvní autonomie a skutečnosti, že akcionáři se mohou svobodně rozhodnout, do kterého titulu budou investovat. V otázce jazyka tak zřejmě zákonodárce vyšel z liberálního pojetí a víry v pozitivní působení neviditelné ruky trhu a volné soutěže. Je reálné očekávat, že společnosti samy v rámci soutěže o přízeň investorů budou informace uveřejňovat kromě jazyka mateřského státu také alespoň v jednom ze světových jazyků.

Požadavku třetího pododstavce, že společnost nesmí za uveřejnění oznámení nebo zaslání pozvánky předepsaným způsobem účtovat žádné specifické náklady, tuzemská právní úprava vyhovuje, neboť, i podle současné právní úpravy, jsou oznámení o konání valné hromady nebo pozvánka na valnou hromadu bezplatné.

Odstavec 3 článku 5 definuje minimální obsahové náležitosti oznámení o konání valné hromady. Ve srovnání s požadavky směrnice je tuzemská právní úprava velmi strohá. Obecné požadavky na oznámení o konání valné hromady obsahuje § 184 odst. 5 obchodního zákoníku, který požaduje, aby oznámení obsahovalo pouze: (i) firmu a sídlo společnosti, (ii) místo, datum a hodinu konání valné hromady, (iii) označení, zda se svolává řádná, mimořádná nebo náhradní valná hromada, (iv) pořad jednání valné hromady a (v) rozhodný den k účasti na valné hromadě, pokud společnost vydala zaknihované akcie. Na dalších místech obsahuje tuzemská právní úprava požadavky, jaké údaje musí oznámení o konání valné hromady obsahovat, rozhoduje-li valná hromada o specifických záležitostech, například o změně stanov, přeměnách společností, apod. Z uvedeného je zřejmé, že tuzemská právní úprava je nedostatečná, neboť umožňuje, aby akcionáři dostali podkladové materiály a návrhy usnesení k jednotlivým bodům až na valné hromadě a v praxi se tak, bohužel, nezřídka děje.

Směrnice klade na oznámení o konání valné hromady podstatně náročnější požadavky. Směrnice stanoví, že oznámení o konání valné hromady musí nad rámec tuzemské právní úpravy obsahovat: popis postupů, které musí akcionáři dodržet, aby se mohli účastnit valné hromady a hlasovat na ní; poučení o právu klást otázky a právu zařazovat body na pořad jednání a předkládat návrhy usnesení; popis průběhu hlasování na základě plné moci, formách a prostředcích, jimiž je společnost připravena přijímat elektronická oznámení o udělení plné moci; případně údaj o průběhu korespondenčního hlasování nebo hlasování elektronickými



prostředky; údaj o tom, kde a jak je možno získat úplné nezkrácené znění dokumentů a návrhů usnesení; uvádět adresu internetových stránek, kde budou zpřístupněny predepsané informace.

Čtvrtý odstavec stanoví, minimální okruh informací, které musí být ode dne oznámení o konání valné hromady nepřetržitě uvedeny na internetových stránkách společnosti. To zahrnuje zejména: oznámení o konání valné hromady; celkový počet akcií a hlasovacích práv v den svolání (včetně oddělených součtů pro každý druh akcií, jestliže je základní kapitál společnosti rozdělen do dvou nebo více druhů akcií); dokumenty, které mají být předloženy valné hromadě; návrhy usnesení, nebo pokud není předkládán žádný návrh usnesení, vyjádření příslušného orgánu společnosti; návrhy usnesení předložené akcionáři; a případně formuláře pro účely hlasování na základě plné moci nebo korespondenčně, pokud nejsou tyto formuláře zaslány přímo každému akcionáři.

Z uvedeného je zřejmé, že požadovaný rozsah uveřejňovaných informací je ve srovnání se stávající tuzemskou úpravou mnohem rozsáhlejší. Při prezenčním výkonu hlasovacího práva se může akcionář rozhodovat operativně. Tradiční valná hromada bývá zahájena seznámením akcionářů s jednacím řádem, kde se akcionář přesně dozví, jakým způsobem bude probíhat hlasování, jakým způsobem může klást otázky (žádat o vysvětlení) či jakým způsobem může předkládat návrhy usnesení. Takovou možnost akcionář, jenž se rozhodne hlasovat korespondenčně, pochopitelně nemá. Uveřejněné informace jsou proto nezbytné, aby mohl akcionář účinně hlasovat korespondenčně či elektronickými prostředky.

## 2.8. Právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady a předkládat návrhy usnesení

Právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady směrnice upravuje vcelku shodně s tuzemskou právní úpravou. V odstavci (7) preambule směrnice se uvádí dvě základní pravidla, kterými se má řídit právo zařazovat body na pořad jednání a právo předkládat návrhy usnesení k jednotlivým bodům, totiž že žádná hranice požadovaná pro výkon těchto práv nesmí být vyšší než 5% základního kapitálu a že všichni akcionáři by měli vždy obdržet konečnou verzi pořadu jednání dostatečně včas, aby se mohli připravit na diskusi a hlasování ke každému bodu jednání. Článek 6 směrnice dále stanoví, že akcionáři jednající samostatně nebo společně mají právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady. Směrnice umožňuje omezit toto právo akcionářů kvalifikovaným minimálním podílem ve výši

maximálně 5% na základním kapitálu společnosti, písemnou formou, právem svolat ze stejného důvodu mimořádnou valnou hromadu a lhůtou přede dnem konání valné hromady, dokdy může být právo vykonáno. Směrnice současně stanoví povinnost společnosti v dostatečném časovém předstihu před rozhodným dnem či dnem konání valné hromady uveřejnit pozměněný pořad jednání stejným způsobem, jakým byl uveřejněn pořad původní.

Tuzemská právní úprava požadavkům směrnice vyhovuje. Obchodní zákoník v §182 odst. 1 písm.a) stanoví povinnost představenstva zařadit na pořad jednání valné hromady určitou záležitost, požádají-li o to akcionáři oprávnění požádat o svolání mimořádné valné hromady a jestliže o to požádají v takovém předstihu, aby doplnění pořadu jednání mohlo být uveřejněno stejným způsobem jako oznámení o konání valné hromady nejpozději deset dní před konáním valné hromady. §181 odst. 1 přitom stanoví, že požádat o svolání valné hromady mohou akcionáři, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota akcií přesahuje 3% resp. 5% základního kapitálu.

Pokud se týče práva předkládat návrhy usnesení, tuzemská právní úprava toto právo omezuje v §180 odst. 5 obchodního zákoníku. Citované ustanovení předepisuje pro protinávrhy k návrhům představenstva uvedeným v pozvánce a k bodům, o nichž má být pořízen notářský zápis písemnou formu a pětidenní lhůtu. Představenstvo je povinno takový protinávrh uveřejnit se svým stanoviskem, ovšem jen pokud je to možné, nejméně tři dny před konáním valné hromady. Písemná forma a uvedená pětidenní lhůta se nevztahuje na návrhy na jmenování konkrétních osob do orgánů společnosti. Pokud se týká ostatních protinávrhů, omezení uvedené v citovaném ustanovení se neuplatní.

Akcionář je zásadně oprávněn podávat protinávrhy k návrhům předkládaným valné hromadě či své samostatné návrhy jen na valné hromadě. V určitých případech však v zájmu ostatních akcionářů zákon ukládá, aby akcionář dal protinávrh či návrh ještě přede dnem konání valné hromady. Jde o to, aby ostatní akcionáři měli dostatek času a mohli se znalostí věci rozhodnout a zvážit, zda budou hlasovat o protinávru či návrhu akcionáře, a nikoliv toho, kdo valnou hromadu svolal. Jde o tyto případy:

- a) obsah navrhovaného usnesení valné hromady je obsažen již v pozvánce na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání, ledaže jde o návrh na volbu určitých osob do orgánů akciové společnosti,

- b) o rozhodnutí valné hromady musí být pořízen notářský zápis podle §80a a násl. notářského řádu

Návrh nebo protinávrh musí být doručen akciové společnosti (na adresu jejího sídla) v písemné formě a nejméně pět pracovních (nikoliv kalendářních) dnů přede dnem, na který byla svolána valná hromada. Den konání valné hromady se do lhůty nepočítá. Zákon nestanoví, jaké důsledky má nedodržení stanovené lhůty.

Z účelu právní úpravy a zásad, na nichž spočívá právní úprava akciové společnosti, lze dovodit stejný důsledek jako neuvedení pořadu jednání valné hromady v pozvánce na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání, tedy o návrhu či protinávrhu lze hlasovat pouze tehdy, jsou-li přítomni všichni akcionáři a souhlasí s tím, že o návrhu či protinávrhu bude hlasováno. Tento výklad však není jednoznačný. Nebude-li ovšem takový návrh nebo protinávrh doručen ani notáři pět pracovních dnů přede dnem konání valné hromady, a o rozhodnutí o takovém návrhu nebo protinávrhu musí být pořízen notářský zápis, může podle §80d notářského řádu notář odmítnout sepsání notářského zápisu.

Aby i ostatní akcionáři měli možnost rozhodnout se znalostí věci, zákon ukládá představenstvu, aby protinávrh či návrh akcionáře uveřejnilo, a to i se svým stanoviskem. Stanovisko zaujímá vždy představenstvo, i když byla valná hromada svolána jen členem představenstva, dozorčí radou či podle §181 obchodního zákoníku. Představenstvo by mělo ve stanovisku uvést, zda doporučuje akcionářům, aby hlasovali pro protinávrh či návrh akcionáře, nebo proti němu, s odůvodněním. K uveřejnění musí dojít v případě, že je v možnostech představenstva zabezpečit uveřejnění protinávrhu či návrhu se stanoviskem představenstva, ve lhůtě tří pracovních dnů přede dnem konání valné hromady. Představenstvu není dovoleno uveřejnit protinávrh či návrh akcionáře beze svého stanoviska. Jde o stanovisko představenstva jako kolektivního orgánu, jež musí být přijato postupem podle §194 odst.3 obchodního zákoníku. Neuveřejnění protinávrhu či návrhu akcionáře se stanoviskem představenstva, i když to bylo možné, nebrání hlasování o protinávrhu či návrhu akcionáře na valné hromadě. Nesplnění povinností uveřejnění by však za konkrétní situace mohlo být i důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady a mohlo by založit odpovědnost za škodu, která by tím vznikla akciové společnosti nebo akcionáři.

Zákon neurčuje, jakým způsobem má k uveřejnění dojít. Je-li to možné, je zapotřebí dát přednost způsobu uveřejnění, jímž se svolala valná hromada, avšak může to být i jakýkoliv jiný způsob, který je s ohledem na konkrétní situaci v akciové společnosti vhodný.<sup>22</sup>

Tuzemská právní úprava je tak zcela v souladu s ustanoveními směrnice, pokud jde o právo předkládat návrhy, neobsahuje však povinnost společnosti všechny návrhy akcionářů uveřejnit. Aby bylo uveřejnění všech návrhů možné, bude třeba v tuzemské právní úpravě povinnost uveřejnění zakotvit a zároveň prodloužit lhůtu pro předkládání návrhů usnesení, aby bylo možné uveřejnění prakticky stihnout.

Směrnice předkládání návrhů usnesení výrazně zjednoduší. Domnívám se, že právo předkládat návrhy je žádoucí omezit, aby bylo zabráněno šikanóznímu výkonu práva a praktické paralýze společnosti. Jako příklad lze uvést akciovou společnost ČEZ. Společnost ČEZ má více než sto tisíc akcionářů. Pokud by právo předkládat návrhy usnesení elektronickými prostředky využilo pouze jedno procento akcionářů, musela by společnost uveřejnit více než tisíc návrhů usnesení ke každému bodu, což je prakticky nemožné. Pokud se týká samotného hlasování, lze se šikanóznímu výkonu práva vyhnout již podle současné právní úpravy. §180 odst. 1 obchodního zákoníku stanoví, že nejprve se hlasuje o protinávru akcionáře, nicméně stanovy mohou toto právo vyloučit a hlasuje se nejprve o návrhu představenstva.

Tuzemská právní doktrína v současné době zakazuje jakýmkoliv způsobem omezovat právo akcionáře podávat na valné hromadě návrhy. Ustanovení stanov nebo jednacího řádu přijatého valnou hromadou, která stanoví například, že návrh může podat pouze akcionář či skupina akcionářů, kteří mají určitý počet hlasů, nebo návrhy lze předkládat pouze písemně apod. jsou podstatným zásahem do základních práv akcionářů, a jsou proto nepřijatelné. Pokud bude valná hromada při přijímání jednotlivých usnesení postupovat podle takového omezení, může to být důvodem pro prohlášení neplatnosti usnesení soudem. I když totiž ustanovení §173 odst.1 písm. e) určuje, že stanovy upraví způsob hlasování na valné hromadě, neznamená to, že by mohl být způsob hlasování či předkládání návrhů upraven tak, aby jakýmkoliv způsobem zasahoval do práv akcionářů, popřípadě podstatně ztěžoval výkon těchto práv.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §180 odst. 5

<sup>23</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání, C. H. Beck, Praha 2006, §180

Z praktických důvodů se domnívám, že nejlepším řešením by bylo, aby právo akcionáře předkládat návrhy usnesení bylo omezeno stejně jako právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady. Akcionáři, jejichž podíl na společnosti nedosahuje výše potřebné k uplatnění práva zařazovat body na pořad jednání valné hromady či předkládat návrhy usnesení mají vždy možnost spojit se s dalšími akcionáři tak, aby společně potřebného podílu dosáhli.

## 2.9. Právo klást otázky

Informace poskytnuté akcionářům před valnou hromadou, případně na valné hromadě nemusejí být vždy dostatečné, aby mohly sloužit jako podklad pro dobré rozhodnutí. Proto musí akcionáři v rámci své kontrolní role hlídacích psů ve vnitřním systému kontroly corporate governance mít právo klást managementu dotazy a požadovat vysvětlení v souvislosti s pořadem jednání valné hromady. Aby toto právo mělo smysl, musí být dotazy zodpovězeny před hlasováním o příslušném bodu jednání valné hromady.

Akcionář může na valné hromadě uplatnit své právo na vysvětlení. Právo na vysvětlení však není neomezené a požadovaná informace musí souviset a být potřebná k posouzení předmětu valné hromady. Právo na vysvětlení se vztahuje i na osoby ovládané společností, avšak opět pouze za předpokladu, že vysvětlení je potřebné k posouzení předmětu jednání valné hromady. Na vysvětlení jiných záležitostí nemá akcionář právo.

V tuzemské právní úpravě je právo akcionáře žádat vysvětlení zakotveno v §180 odst. 1. obchodního zákoníku. Obchodní zákoník opravňuje představenstvo, aby z určitých, taxativně vymezených důvodů zcela nebo zčásti odmítlo akcionářovu žádost o vysvětlení. Těmito důvody může být, že by představenstvo poskytnutím požadované informace přivodilo společnosti újmu, že jde o důvěrnou informaci, utajovanou skutečnost nebo o předmět obchodního tajemství. V případě, že představenstvo informaci neposkytne, může být informace poskytnuta jen se souhlasem dozorčí rady. Odepře-li souhlas i dozorčí rada, musí se akcionář obrátit na soud. Právo představenstva odmítnout informaci a postup přezkoumání dozorčí radou jsou obsaženy v §180 odst. 4 obchodního zákoníku.

Právo požadovat a dostat vysvětlení má akcionář pouze na valné hromadě. Jestliže akcionář požaduje vysvětlení nebo určité informace mimo valnou hromadu, nejde o výkon jeho

akcionářského práva a společnost není povinná jeho žádosti vyhovět. Podávání vysvětlení mimo valnou hromadu by se mohlo dostat i do rozporu s požadavkem rovného zacházení s akcionářem podle §155 odst.7 obchodního zákoníku.

Obchodní zákoník upravil právo požadovat vysvětlení na valné hromadě proto, aby i ostatní akcionáři měli možnost jak žádost o vysvětlení, tak i vysvětlení vyslechnout. Tím se zajišťuje rovný přístup všech akcionářů k informacím o akciové společnosti.

Právo požadovat a dostat vysvětlení na valné hromadě však není bezbřehé. Akcionář může na valné hromadě požadovat vysvětlení takových záležitostí, jejichž vysvětlení je potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady. Akcionář se tedy nemůže domáhat vysvětlení k záležitostem, jež se netýkají pořadu jednání valné hromady. Je nepochybné, že může jít jen o záležitosti týkající se akciové společnosti, nikoliv osobních poměrů členů orgánů akciové společnosti, nebo jejich zaměstnanců. Dále musí být splněna podmínka, že daná záležitost je na pořadu jednání valné hromady nebo s ní má bezprostřední souvislost, neboť institut žádosti o vysvětlení má poskytnout akcionářům dostatek informací ke kvalifikovanému rozhodování o pořadu jednání valné hromady.

Žádost o vysvětlení záležitosti, jež není potřebná k posouzení předmětu jednání valné hromady, je možno odmítnout. O takovém odmítnutí, narozdíl od odmítnutí z důvodu podle §180 odst.4 obchodního zákoníku, je zřejmě oprávněn rozhodnout předseda valné hromady. Půjde o případy, kdy někteří akcionáři využívají práva žádat a obdržet vysvětlení šikanózním způsobem a ptají se na cokoliv.

Zákon zaručuje akcionáři nejen právo žádat na valné hromadě vysvětlení, ale i jeho právo obdržet na téže valné hromadě vysvětlení. Vysvětlení by mělo být podáno před hlasováním o bodu pořadu k jednání, jehož se žádost o vysvětlení týká, jinak nemá takové vysvětlení valný význam. Je však protiprávní, pokud je akcionář odkázán na písemnou odpověď po skončení zasedání valné hromady. Jde-li o obsahové náležitosti vysvětlení a o to, kdy může být vysvětlení odmítnuto, i když se jedná o záležitost, která je potřebná pro posouzení předmětu valné hromady, obchodní zákoník je uvádí v §180 odst.4. Informace obsažená ve vysvětlení musí být určitá a musí poskytovat dostatečný obraz o skutečnosti. Požadavek určitosti znamená, že informace musí mít vypovídací schopnost. Požadavek dostatečného obrazu

znamená, že informace by měla být taková, aby nevyvolávala klamnou představu a umožňovala akcionáři se znalostí věcí se rozhodnout.

V zákonem stanovených případech však může, respektive musí být informace buď zcela, nebo zčásti odmítnuta. Bude-li podání informace odmítnuto zčásti, nesmí v rozsahu, v jakém bude poskytnuta, vyvolávat klamnou představu. Z dikce §180 odst.4 obchodního zákoníku by bylo možno dovozovat, že informace může, ale nemusí být odmítnuta. Podle převažujícího výkladu však v daných případech být odmítnuta musí. To lze dovozovat jak z ustanovení §194 odst.5 obchodního zákoníku o povinnosti mlčenlivosti, tak z důvodů, pro které se informace odmítá. Bylo by paradoxní, jestliže by představenstvo akciové společnosti mohlo, ale nemuselo odmítnout poskytnutí informace, která má charakter utajované skutečnosti podle zákona č. 148/1998 Sb. Dikci zákona: „Informace může být odmítnuta...“ je třeba proto chápat jen jako formulaci vyjadřující prolomení povinnosti informaci poskytnout, avšak současně jako povinnost představenstva za daných podmínek poskytnutí informace odmítnout. Z ustanovení §180 odst.4 obchodního zákoníku dále plyne, že na valné hromadě je nezbytná přítomnost členů představenstva akciové společnosti, neboť jen tento orgán akciové společnosti může rozhodnout, zda informace bude či nebude zcela nebo zčásti odmítnuta. Ze stejného důvodu je na valné hromadě nezbytná i přítomnost členů dozorčí rady.<sup>24</sup>

V osmém odstavci preambule směrnice se uvádí, že každý akcionář by měl mít v zásadě možnost klást otázky související s body pořadu jednání valné hromady a dostat na ně odpověď. Rozhodnutí o době a způsobu kladení a zodpovídání dotazů přitom ponechává na národních úpravách členských států.

Právo klást otázky je upraveno v článku 9. Každý akcionář má právo klást otázky související s body pořadu jednání valné hromady a společnost má povinnost na otázky položené akcionářem odpovědět. Právo klást otázky a povinnost odpovídat na ně podléhá opatřením, která mohou členské státy přijmout nebo jejichž přijetí mohou společností umožnit s cílem zajistit ověření totožnosti akcionářů, řádný průběh valných hromad a jejich přípravy a ochranu důvěrnosti informací a obchodních zájmů společností. Členské státy mohou umožnit společností, aby poskytly jednu souhrnnou odpověď na otázky stejného obsahu. Členské

---

<sup>24</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §180 odst. 4

státy mohou stanovit, že za odpověď je považováno i zpřístupnění dané informace ve formě otázek a odpovědí na internetových stránkách společnosti.

Lze konstatovat, že tuzemská právní úprava je věcně v souladu s požadavky směrnice. Bude však třeba upravit postup distančního kladení otázek/ žádostí o vysvětlení před valnou hromadou a zakotvit povinnost společnosti zpřístupnit otázky a odpovědi na internetových stránkách společnosti. Na otázky, které byly zodpovězeny na internetových stránkách společnosti, již nebude třeba na valné hromadě odpovídat. Postačí odkaz na odpovědi na internetových stránkách. Výsledkem by mělo být zrychlení a zjednodušení průběhu valné hromady. Směrnici požadovaná možnost klást otázky před valnou hromadou zdánlivě prolamuje princip zakotvený v tuzemské právní úpravě, a sice, že právo klást otázky lze vykonávat výhradně na valné hromadě, přičemž tuzemská právní úprava vychází z požadavku rovného přístupu k informacím. Směrnice však požadavek rovného přístupu k informacím splňuje. Požadavek rovného přístupu k informacím je zaručen právě uveřejněním všech otázek a odpovědí na internetových stránkách společnosti, kde k nim mají všichni akcionáři zaručen stejný přístup.

## 2.10. Požadavky pro účast a hlasování na valné hromadě

Právo účastnit se valné hromady a právo hlasovat na ní patří k základním předpokladům výkonu práva účasti na řízení společnosti. Uvedená práva nemohou akcionáři uplatňovat izolovaně, ale pouze na valné hromadě společně s ostatními, jedná se tedy o práva vespolečná. Aby mohla být tato práva účinně vykonána, je třeba odstranit zbytečné překážky, které akcionáře odrazují od jejich výkonu. Chceme-li, aby akcionáři plnili kontrolní roli hlídacích psů a aktivně přistupovali k výkonu svých práv, nestačí, že budou mít k dispozici potřebné informace. Musí existovat také dostatečně jednoduchá možnost účasti na valné hromadě a možnost výkonu hlasovacího práva buď osobně nebo v zastoupení.

V článku 7 zakotvuje směrnice několik požadavků. Směrnice jednak požaduje, aby právo akcionáře účastnit se valné hromady a hlasovat ohledně kterékoli ze svých akcií nebylo podmíněno požadavkem, aby jeho akcie byly před valnou hromadou uloženy u jiné fyzické nebo právnické osoby nebo na ni převedeny či registrovány na její jméno, a aby právo akcionáře prodávat nebo jinak převádět jeho akcie v době mezi rozhodným dnem a dnem konání valné hromady, k níž se vztahuje, nepodléhalo žádným specifickým omezením.



Požadavek uložení akcií u jiné fyzické nebo právnické osoby nebo převedení akcií na její jméno před konáním valné hromady tuzemské právo nezná. K výkonu hlasovacího práva je oprávněna osoba zapsaná jako akcionář v evidenci zaknihovaných cenných papírů nebo v seznamu akcionářů vedeném společností anebo osoba jimi zmocněná.

Ustanovení §184 odst.1 umožňuje, aby se akcionář nechal na valné hromadě zastoupit. Bez výslovné úpravy by zastoupení na valné hromadě nebylo možné, neboť účast na valné hromadě je výkonem osobního práva akcionáře podílet se na řízení společnosti a plná moc vystavená k zastupování akcionáře na valné hromadě není plnou mocí k právnímu úkonu ve smyslu ustanovení §31 odst.1 občanského zákoníku, ale zvláštní plnou mocí k výkonu tohoto práva, jejíž udělení umožňuje právě ustanovení §184 odst.1. K zastupování na valné hromadě je proto nutná speciální plná moc, která může být udělena k zastupování na jedné valné hromadě či k zastupování na všech valných hromadách určité společnosti. K zastupování na valné hromadě však nepostačuje tzv. obecná (generální) plná moc. Přestože plná moc podle odstavce 1 není plnou mocí k právnímu úkonu, použije se pro ni – pro nedostatek zvláštní právní úpravy – analogicky úprava plné moci podle občanského zákoníku.

Důvodem vyloučení zastupování členem představenstva či dozorčí rady je zejména možný konflikt zájmů těchto osob se zájmy akcionáře. Jestliže akcionář udělí plnou moc k zastupování některé z těchto osob, které ustanovení §184 odst.1 z možnosti zastupování vylučuje, bude taková plná moc podle §39 občanského zákoníku neplatná pro rozpor se zákonem. Zástupce akcionáře nemohou být ani jiné osoby, jejichž zájmy jsou v rozporu se zájmy akcionáře (§22 odst.2 občanského zákoníku).

Plnou moc k zastupování akcionáře na valné hromadě nemusí předkládat osoba zapsaná na účtu vlastníka v centrální evidenci investiční nástrojů jako správce cenných papírů, neboť tento zápis ji opravňuje k výkonu hlasovacího práva.

V literatuře i k praxi se vyslovují pochybnosti zda, pokud akcionář udělí plnou moc k zastupování na valné hromadě, musí se tato plná moc týkat zastupování v celém rozsahu, tj. zda hlasovací právo spojené s akciemi v majetku akcionáře je dělitelné, anebo zda je možné, aby udělil plnou moc k zastupování na valné hromadě více osobám, každé v rozsahu hlasovacích práv spojených s částí akcií v jeho majetku. Třetí posuzovanou možností pak je,

aby akcionář v určitém rozsahu využíval svého hlasovacího práva sám a ve zbývajícím rozsahu je svěřil jiné osobě, tj. aby se valné hromady zúčastnil on sám i jeho zmocněnec. Řešení tohoto problému není jednoduché. V praxi může nastat například situace, kdy část akcií téhož akcionáře bude uložena na základě smlouvy o uložení cenných papírů podle ustanovení §37 zákona o cenných papírech. Součástí povinností opatrovatele pak bude i povinnost vykonávat hlasovací práva spojená s uloženými akciemi. Stěží lze akcionáře nutit, aby dal plnou moc opatrovateli k výkonu hlasovacích práv i pro zbývajících neuložené akcie a opatrovatel ani není povinen takovouto plnou moc přijmout, když ke zbývajícím akciím smlouvu uzavřenou nemá. Na druhé straně však může být udělení plné moci k výkonu hlasovacích práv pouze snahou umožnit na valnou hromadu přístup osobě, která na ni jinak přístup nemá (například advokátovi akcionáře). Nelze obecně dovozovat, že všechna hlasovací práva téhož akcionáře musí vykonávat táž osoba, v konkrétním případě však nelze, podle okolností případu, vyloučit, zejména s přihlédnutím k účelu, sledovanému takovým postupem, neplatnost plné moci udělené jen v rozsahu některých akcií téhož akcionáře.<sup>25</sup>

Z díkce ustanovení §184 (akcionář se účastní valné hromady osobně, anebo zastoupení) vyplývá, že současná účast akcionáře a zmocněnce na valné hromadě není možná. Vzhledem k tomu, že každá akcie představuje právně samostatný podíl na akciové společnosti, je třeba interpretovat ustanovení první věty §184 odst.1 ve vztahu ke každé jednotlivé akci, že tedy lze udělit plnou moc na každou akcii samostatně a že je rovněž možné, aby se valné hromady účastnil ohledně určitých akcií osobně akcionář a ohledně jiných jeho akcií zástupce.<sup>26</sup>

Který akcionář je oprávněn se zúčastnit valné hromady se zjišťuje pro akcie na jméno, ohledně kterých vede akciová společnost seznam akcionářů, z tohoto seznamu, v ostatních případech z výpisu z centrální evidence emisí zaknihovaných cenných papírů vedené podle §111 zákona o podnikání na kapitálovém trhu k rozhodnému dni. Pokud se týká zákazu omezení převoditelnosti akcií mezi rozhodným dnem a dnem konání valné hromady, institut pozastavení práva nakládání z uvedeného důvodu sám obchodní zákoník nezná. Současně se žádostí o výpis z centrální evidence emisí zaknihovaných cenných papírů však musí společnost dát příkaz osobě vedoucí tuto evidenci k pozastavení výkonu práva nakládat

---

<sup>25</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání, C. H. Beck, Praha 2006, §184 odst. 1

<sup>26</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §184 odst. 1

s jejími akciemi (poukázkami na akcie) podle §97 odst.1 písm.e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu s uvedením doby, na kterou se toto právo pozastavuje. Na základě tohoto příkazu musí tato osoba pozastavení výkonu práva akcionářů společnosti nakládat s akciemi (poukázkami na akcie) zapsat, a to na dobu uvedenou v příkazu, nejdéle však na dobu sedmi dnů.<sup>27</sup>

Směrnice dále stanoví, že právo akcionáře účastnit se valné hromady a hlasovat ohledně svých akcií se určuje na základě akcií, které tento akcionář vlastní k určitému dnu před valnou hromadou („rozhodný den“). Tento požadavek se nevztahuje na společnosti, které jsou schopny zjistit jména a adresy svých akcionářů z aktuálního seznamu akcionářů v den konání valné hromady.

Rozhodný den upravuje §156b obchodního zákoníku. Institut rozhodného dne zavedl do obchodního zákoníku zákon č. 142/1996 sb. Důvodem zavedení rozhodného dne je nemožnost majitelů zaknihovaných akcií legitimovat se při výkonu práva přímo akciemi. Před 1.7.1996 se tato situace řešila znemožněním převodů určitou dobu před uplatněním práv, aniž měla tato praxe oporu v zákoně. U zaknihovaných akcií je proto nezbytné k uplatnění některých práv určit den od něhož se ex lege odpojí právo spojené s akcií, aby bylo možné z centrální evidence emisí zaknihovaných cenných papírů zjistit přesný okruh osob, které toto právo mají. Dojde-li k převodu akcie po rozhodném dni, nepřejde na nabyvatele akcie právo, jehož rozhodný den již nastal. Totéž se týká samostatně převoditelných práv registrovaných v centrální evidenci emisí zaknihovaných cenných papírů. To znamená, že v případě, kdy bylo registrováno samostatně převoditelné právo, je fakticky po rozhodném dni neprevoditelné, neboť jiná osoba než ta, která byla v centrální evidenci emisí zaknihovaných cenných papírů zaregistrována jako majitel samostatně převoditelného práva k rozhodnému dni, nemůže toto právo vykonat.<sup>28</sup>

Směrnice stanoví, že se pro všechny společnosti použije jednotný rozhodný den. Lze však stanovit jeden rozhodný den pro společnosti, které vydaly akcie na majitele, a jiný rozhodný den pro společnosti, které vydaly akcie na jméno. Pro každou společnost, která vydala obě

---

<sup>27</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání, C. H. Beck, Praha 2006, §184 odst. 5

<sup>28</sup> Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007, §156b

formy akcií, musí platit jediný rozhodný den. Rozhodný den nemůže předcházet dnu konání valné hromady, k níž se vztahuje, o více než 30 dnů. Přitom mezi nejzazším přípustným dnem pro svolání valné hromady a rozhodným dnem musí uplynout nejméně osm dnů, do nichž se oba uvedené dny nezahrnují. Při svolání náhradní valné hromady se uvedená lhůta zkracuje na šest dní. Do zkrácené lhůty se oba uvedené dny rovněž nezahrnují.

V §184 odst.2 svěřuje zákon určení rozhodného dne stanovám či rozhodnutí předcházející valné hromady, ovšem s tím, že pro jejich rozhodování stanoví nepřekročitelný limit. Pro případ, že určené orgány rozhodný den neurčí, určuje jej zákon nevyvratitelnou právní domněnkou sám. Tato právní domněnka se uplatní i tehdy, pokud by stanovy či usnesení valné hromady rozhodný den určily tak, že by předcházel dnu konání valné hromady o více než sedm kalendářních dnů. Tuto lhůtu bude nutné uvést do souladu se směrnicí.

Směrnice konečně požaduje, aby na prokazování postavení akcionáře byly kladeny výhradně ty požadavky, které souvisí se zajištěním ověření totožnosti akcionáře, a pouze v rozsahu, v němž jsou pro dosažení tohoto cíle přiměřené.

### 2.11. Hlasování na základě plné moci

Ve velkém počtu případů, zejména, je-li akcionářem právnická osoba, je prakticky vyloučeno, aby se akcionář zúčastnil valné hromady osobně. Má-li systém vnitřní kontroly corporate governance účinně fungovat, musí existovat jednoduchý způsob, kterým se akcionář při výkonu svých práv může nechat zastoupit.

Směrnice vychází z předpokladu, že řádná správa a řízení společností vyžadují hladký a účinný průběh hlasování na základě plné moci. Stávající omezení a překážky, které způsobují, že hlasování na základě plné moci je těžkopádné a nákladné, by proto měly být odstraněny. Řádná správa a řízení společností však rovněž vyžadují přiměřené záruky proti možnému zneužití hlasování na základě plné moci. Zmocněnec by měl být proto povinen dodržovat veškeré pokyny, které obdržel od akcionáře, a členské státy by měly být schopny zavést vhodná opatření, která zajistí, že zmocněnec nesleduje jiný zájem než zájem akcionáře, bez ohledu na důvod, který střet zájmů způsobil. Opatření proti možnému zneužití mohou zahrnovat zejména pravidla, která členské státy přijmou pro regulaci činnosti osob, jež se aktivně snaží shromážďovat plné moci nebo jež skutečně shromážďily více než určitý

významný počet plných mocí, aby se zajistila odpovídající míra spolehlivosti a průhlednosti. Podle směrnice mají akcionáři neomezené právo udělit těmto osobám plnou moc, aby je zastoupily a hlasovaly jejich jménem na valných hromadách. Směrnicí však nejsou dotčena pravidla nebo sankce, které mohou členské státy uložit těmto osobám, pokud hlasovaly na základě podvodného použití shromážděných plných mocí. Směrnice navíc neukládá společnostem povinnost ověřovat, zda zmocněnci hlasují v souladu s hlasovacími pokyny od akcionářů, kteří je k hlasování zmocnili.

Hlasování na základě plné moci upravuje článek 10 směrnice. Článek stanoví, že každý akcionář má právo udělit plnou moc jakékoli jiné fyzické nebo právnické osobě, která se jeho jménem účastní valné hromady a hlasuje na ní. Zmocněnec má na valné hromadě stejná práva vyslovit se a klást otázky, jaká by měl akcionář, kterého zastupuje.

Směrnice požaduje, aby na zmocněnce nebyly kladeny jiné požadavky, než je způsobilost k právním úkonům. Veškerá ostatní omezení musí být zrušena. Udělení plné moci může být časově omezeno pro jednu valnou hromadu, anebo několik valných hromad ve vymezené době. Kromě případů, kdy osoba, která je podle rozhodného práva považována za akcionáře, jedná v rámci své podnikatelské činnosti, a případů, kdy má akcionář akcie na více než jednom majetkovém účtu, umožňuje směrnice omezit počet osob, jimž může akcionář udělit plnou moc pro kteroukoli valnou hromadu. Jediným dalším důvodem, pro který mohou členské státy omezit výkon práv akcionáře prostřednictvím zmocněnce, je možný střet zájmů mezi zmocněncem a akcionářem, v jehož zájmu je zmocněnec povinen jednat. Směrnice uvádí demonstrativní výčet případů, v nichž může nastat střet zájmů. Je to zejména tehdy, jestliže zmocněnec je: ovládající akcionářem společnosti nebo jiným subjektem ovládaným tímto akcionářem, členem správního, řídicího nebo dozorčího orgánu společnosti nebo ovládajícího akcionáře nebo subjektu ovládaného tímto akcionářem, zaměstnancem nebo auditorem společnosti nebo ovládajícího akcionáře nebo subjektu ovládaného tímto akcionářem nebo v rodinném poměru s uvedenými osobami.

Směrnice stanoví povinnost zmocněnce hlasovat v souladu s pokyny, jež mu dal akcionář, který mu udělil plnou moc. Při transpozici směrnice mohou členské státy uložit povinnost, aby zmocněnec vedl záznam o hlasovacích pokynech po vymezenou minimální dobu a na požádání prokázal, že hlasovací pokyny dodržel. Osoba jednající jako zmocněnec může obdržet plnou moc od více než jednoho akcionáře bez omezení co do množství akcionářů

takto zastupovaných. Pokud zmocněnec zastupuje více akcionářů, umožní mu rozhodné právo hlasovat za určitého akcionáře odlišně než za jiného akcionáře.

O hlasování na základě plné moci podle tuzemské právní úpravy již bylo pojednáno v odstavci 2.10. Požadavky pro účast a hlasování na valné hromadě.

## 2.12. Formality spojené s udělováním a oznamováním plných mocí

Směrnice stanoví právo akcionářů udělovat plnou moc elektronickými prostředky a povinnost společnosti umožnit svým akcionářům alespoň jeden účinný způsob oznámení o udělení plné moci elektronickými prostředky. V čl. 14 odst. 2 stanoví směrnice obligatorní písemnou formu plné moci a oznámení o udělení plné moci. Požadavek písemné formy bude přitom zřejmě dodržen i v případě udělení plné moci elektronickými prostředky (například zabezpečenou komunikací s elektronickým podpisem). Kromě obligatorní písemné formy nesmí být plná moc, oznámení o jejím udělení určené pro společnost a vydání případných hlasovacích pokynů podrobeny jiným požadavkům než těm, které jsou nezbytné k zajištění ověření totožnosti akcionáře a zmocněnce nebo k zajištění možnosti ověřit obsah hlasovacích pokynů, a pouze v rozsahu, který je pro dosažení těchto cílů přiměřený.

## 2.13. Distanční výkon hlasovacích práv

V současném světě globálních finančních trhů je běžné, že akcionář z jednoho členského státu drží akcie společnosti z jiného členského státu. Přibližně třetina evropského akciového kapitálu společností kótovaných na veřejných trzích je v držení akcionářů z jiných členských států.<sup>29</sup> Za této situace je zřejmé, že tradiční prezenční valná hromada není dostatečnou platformou k zajištění účinného systému vnitřní kontroly corporate governance. Akcionáři – nerezidenti mohou za stávající situace obtížně plnit svoji kontrolní úlohu hlídacích psů poslední instance a působit tak proti riziku selhání systému. Je zjevné, že má-li corporate governance správně fungovat, je na čase opustit tradiční koncept prezenční valné hromady a připustit distanční výkon práva akcionářů na účast na řízení společnosti.

---

<sup>29</sup> Corporate Governance: Návrhy komise na zjednodušení výkonu práv akcionářů v EU (IP/06/10, 6.1.2005)

Zárodky distančního výkonu některých práv akcionářů jsou patrné již v předchozí komunitární legislativě. Například článek 17 směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na transparentci informací o emitentech jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu a o změně směrnice č. 2007/35/ES (tzv. transparentní směrnice) stanoví zákaz bránit akcionářům v distančním výkonu jejich práv. Emitent kótovaných cenných papírů má povinnost zajistit, aby veškeré prostředky a informace nutné k tomu, aby akcionářům společnosti byl umožněn výkon práv, byly k dispozici v jejich členském státě a aby byla zachována celistvost údajů. Emitenti cenných papírů mají povinnost dát každé osobě oprávněné hlasovat společně s pozvánkou také vzor plné moci v tištěné nebo elektronické podobě. Transparentní směrnice obsahuje zákaz, aby národní akciové úpravy při splnění daných podmínek bránily emitentům v elektronické komunikaci s akcionáři.

Distanční výkon hlasovacího práva v akciové společnosti je však v evropském právu společností skutečným novem, i když v jiných typech společností tento institut již existuje. Možnost distančního výkonu hlasovacích práv připouští nařízení Rady č. 1435/2003 ze dne 22. července 2003 o statutu Evropské družstevní společnosti, které nabylo účinnosti 18. srpna 2006. Nařízení je přímo aplikovatelné ve všech členských státech. Podle tohoto nařízení mohou stanovy evropského družstva umožnit hlasování na valné hromadě poštou nebo elektronicky, určí-li k tomu příslušné postupy. Distanční výkon hlasovacích práv však není cizí ani tuzemské právní úpravě. Možnost korespondenčního výkonu hlasovacích práv ve společnosti s ručením omezeným výslovně připouští §127 odst. 7 obchodního zákoníku.

### 2.13.1. Účast na valné hromadě elektronickými prostředky

Bezesporu nejtěžším úkolem bude implementace požadavku směrnice na umožnění účasti na valné hromadě elektronickými prostředky. Institut elektronického výkonu hlasovacích práv otevírá celou řadu technických problémů a uvedení tohoto institutu do praxe bude zřejmě spojeno s nemalými finančními náklady. Zdá se však nepochybné, že budoucnost patří informačním technologiím a elektronický výkon hlasovacích práv se v budoucnu pro svou jednoduchost a nízké náklady stane nejvíce využívaným způsobem účasti na valné hromadě.

Devátý odstavec preambule doporučuje odstranit veškeré právní překážky v tom, aby společnosti nabízely svým akcionářům možnost účasti na valné hromadě elektronickými

prostředky. Hlasování bez osobní přítomnosti na valné hromadě, ať už korespondenčně nebo elektronickými prostředky, by nemělo být předmětem jiných omezení, než která jsou potřebná pro ověření totožnosti a pro zabezpečení elektronické komunikace. To by však nemělo bránit členským státům v přijetí předpisů, jejichž cílem je zajistit, aby hlasování odráželo za všech okolností záměr akcionářů, včetně pravidel zaměřených na řešení situací, kdy nastanou nebo vyjdou najevo nové okolnosti poté, co akcionář již odevzdal svůj hlas korespondenčně nebo elektronickými prostředky.

Článek 8 směrnice stanoví, že členské státy musí společně umožnit, aby nabídly svým akcionářům jakoukoli formu výkonu hlasovacích práv na valné hromadě elektronickými prostředky. Jako elektronickou formu výkonu hlasovacího práva přitom směrnice demonstrativně uvádí:

- přenos valné hromady v reálném čase;
- dvousměrnou komunikaci v reálném čase umožňující akcionářům oslovit valnou hromadu ze vzdáleného místa;
- mechanismus pro odevzdávání hlasů před konáním valné hromady nebo v jejím průběhu bez potřeby udělit plnou moc třetí osobě, která je na valné hromadě osobně přítomna.

Směrnice stanoví, že obdobně jako při hlasování na základě plné moci nebo při korespondenčním výkonu hlasovacích práv nesmí být na účast akcionářů na valné hromadě kladeny jiné požadavky či omezení než ty, které jsou nezbytné k zajištění ověřování totožnosti akcionářů a zabezpečení elektronické komunikace a přiměřené těmto cílům.

Rozhodovací postup v rámci společnosti při výkonu hlasovacích práv jednotlivými formami účasti na valné hromadě elektronickými prostředky ponechává směrnice v rukou členských států.

Pokud se týká jednotlivých způsobů výkonu hlasovacích práv elektronickými prostředky, nejjednodušším na implementaci se zdá být obrazový i zvukový přenos valné hromady v reálném čase, například prostřednictvím internetu. Akcionáři tak mají možnost ze kteréhokoli místa na světě sledovat průběh valné hromady a okamžitě reagovat. I když tento způsob elektronického výkonu hlasovacího práva neumožňuje akcionářům reagovat přímo,



mohou akcionáři ovlivnit průběh valné hromady prostřednictvím svých zástupců v sále například tak, že jim na základě momentální konstelace a vývoje jednání valné hromady budou udělovat pokyny prostřednictvím mobilního telefonu nebo emailem. Inspirací v tomto směru může být německá právní úprava, jejíž základ spočívá v §118 odst. 3 AktG.<sup>30</sup>

Větší problémy zřejmě nepřinese ani implementace mechanismu pro odevzdávání hlasů před konáním valné hromady nebo v jejím průběhu bez potřeby udělit plnou moc osobě, která bude na valné hromadě přítomna. Vhodným komunikačním prostředkem může být například zabezpečená komunikace emailem s elektronickým podpisem. Vzhledem k tomu, že emailová komunikace není stoprocentně spolehlivá, bude potřeba vyvinout vhodný mechanismus, který zajistí, že takto odevzdaný hlas bude přijat a v případě, že se tak nestane, umožní akcionáři náhradní formu hlasování.

Lze si představit i elektronickou formu hlasování, která bude kombinací obou výše uvedených způsobů. Akcionáři by sledovali přímý přenos z jednání valné hromady a hlasy by neodevzdávali nepřímo prostřednictvím zástupců v sále, ale přímo zabezpečenou komunikací emailem s elektronickým podpisem. Taková kombinace přímého přenosu valné hromady a přímého odevzdávání hlasů „ex post“ představuje mezistupeň ke skutečné kybernetické valné hromadě, jejíž akcionáři by se scházeli výhradně virtuálně v jakémsi multivideokonferenčním hovoru.

Nejsložitější zřejmě bude implementace dvousměrné komunikace v reálném čase umožňující akcionářům oslovit valnou hromadu ze vzdáleného místa. Jedním z klíčových technických problémů, které zcela jistě vystoupí do popředí v souvislosti s implementací dvousměrné komunikace v reálném čase, bude spolehlivost informačních technologií. Výpadky či přetížení linek jsou v dnešní době stále běžnou součástí telekomunikačního provozu. Vzhledem k tomu, že dnešní nadnárodní společnosti mívají desítky tisíc akcionářů, je téměř jisté, že v reálném čase budou vždy někteří akcionáři postiženi výpadkem spojení. Tento nedostatek přitom zřejmě nelze odstranit technickými prostředky, proto bude nutné nalézt vhodné legislativní řešení. Kontrola, zda jsou v průběhu hlasování všichni akcionáři zaregistrovaní k elektronickému hlasování „on line“, je při velkém počtu akcionářů prakticky nemožná. Jednou z možností, jak tento nedostatek odstranit, může být zachování možnosti

---

<sup>30</sup> Čech, P.: Modernizace akciové komunitární úpravy, Obchodní právo, 2/2006, str. 10

přímého odevzdávání hlasů „ex post“ zabezpečenou komunikací emailem s elektronickým podpisem nebo prodloužení lhůty pro odevzdání korespondenčních hlasů až do určité doby po konání valné hromady, i když takovou povinnost směrnice neukládá. Zjistí-li akcionář, že při elektronickém hlasování nebyl jeho hlas z důvodu technické poruchy platně odevzdán (neobdrží-li například potvrzení o odevzdání hlasu), bude mít stále možnost odevzdat hlas emailem nebo korespondenčně.

Zdá se být nepochybné, že právě plně kybernetická valná hromada je jediným správným nástrojem, který umožní akcionářům v maximální možné míře aktivním přístupem k výkonu akcionářských práv kontrolovat management a minimalizovat riziko selhání systému vnitřní kontroly corporate governance.

### 2.13.2. Korespondenční hlasování

Korespondenční hlasování není v tuzemské právní úpravě zcela neznámým institutem. Ustanovení §127 odst. 7 obchodního zákoníku umožňuje společníkům, kteří nebyli z jakéhokoliv důvodu přítomni na jednání valné hromady společnosti s ručením omezeným, aby projevíli svou vůli dodatečně i mimo valnou hromadu. To má význam zejména pro rozhodnutí nepřijatá na valné hromadě v případě, že nebyl přítomen společník, který disponuje takovým množstvím hlasů, že by jeho souhlas s navrženým rozhodnutím znamenal, že rozhodnutí valné hromady bude přijato. Navržené rozhodnutí přitom mohlo být valné hromadě předloženo, avšak nebylo přijato nebo valné hromadě vůbec předloženo nebylo, protože valná hromada nebyla schopná usnášení. Předpokladem postupu podle §127odst.7 obchodního zákoníku tedy je že, byla svolána valná hromada, a valná hromada byla schopná usnášení, avšak rozhodnutí nebylo přijato, protože pro ně nehlasovala potřebná většina hlasů, nebo rozhodnutí nebylo přijato, protože valná hromada nebyla schopná usnášení.

Ustanovení §127odst.7 obchodního zákoníku je kogentní a ustanovení společenské smlouvy je nemůže ani vyloučit ani změnit.

Souhlas s navrženým rozhodnutím mimo valnou hromadu může dát pouze osoba, která byla společníkem, jenž nebyl přítomen na valné hromadě. Právo vyjádřit souhlas s navrhovaným rozhodnutím valné hromady je součástí obchodního podílu,. Z toho lze dovodit, že v případě převodu obchodního podílu po dni, v němž se konala nebo měla konat valná hromada, může

dodatečný souhlas s navrhovaným rozhodnutím udělit i nabyvatel obchodního podílu společníka, který nebyl přítomen na valné hromadě, a obráceně, takový souhlas nemůže dodatečně udělit nabyvatel obchodního podílu společníka, který byl přítomen na valné hromadě.

Předpoklad pro dodatečné udělení souhlasu s navrhovaným rozhodnutím valné hromady uvedeným v první větě §127 odst. 7 obchodního zákoníku spočívající v tom, že jde o společníka, který nebyl přítomen na valné hromadě, je nepřesné, neboť z druhé věty téhož ustanovení plyne, že postup podle věty první je možný i v případě, že se valná hromada nekonala, přestože se konat měla. Správně jde tedy o společníka, který se nedostavil na jednání svolané valné hromady, bez ohledu na to, zda se tato valná hromada konala nebo nikoliv. Z toho plyne, že až do uplynutí lhůty jednoho měsíce, ode dne, na který byl svoláno jednání valné hromady, není zřejmé, zda navržené rozhodnutí valné hromady, které nebylo přijato, přijato bude.

Je zde však různá situace v případě, že rozhodnutí nebylo přijato proto, že se valná hromada nekonala, nebo proto, že pro přijetí rozhodnutí nehlasovalo potřebné množství hlasů.

V případě, že rozhodnutí nebylo přijato proto, že se valná hromada nekonala, neboť nebylo dosaženo potřebného kvora, nebylo na valné hromadě vůbec hlasováno, a proto by mohlo být rozhodnutí postupem podle §127 odst. 7 obchodního zákoníku přijato pouze tehdy, nebyli-li přítomni společníci, kteří mají tolik hlasů, kolik je potřeba k přijetí příslušného rozhodnutí. Ve druhém případě postačí, vyjádří-li dodatečně souhlas společník, který má tolik hlasů, že při jeho účasti na jednání valné hromady by bylo rozhodnutí přijato.

Dodatečně lze vyjádřit pouze souhlas s navrženým rozhodnutím valné hromady, nikoliv i nesouhlas. Nepřítomný společník nemůže tedy dodatečně způsobit, že rozhodnutí přijaté valnou hromadou bude dodatečně zrušeno. (nepřijato).

Lhůta k poskytnutí dodatečného souhlasu končí v následujícím měsíci dnem, který se číslem kryje se dnem, v němž se konalo nebo mělo konat jednání valné hromady. Není-li takový den v měsíci, je posledním dnem lhůty poslední den následujícího měsíce (§122 občanského zákoníku.). V uvedené lhůtě musí být dodatečný souhlas společníka doručen, nestačí, aby byl odeslán.

Vzhledem k tomu, že společník se vyjadřuje k navrhovanému rozhodnutí valné hromady, musí mít možnost se s takovým návrhem také seznámit. Z toho lze dovozovat právo společníka na seznámení se s obsahem navrhovaného rozhodnutí valné hromady a tomu odpovídající povinnost svolavatele valné hromady umožnit společníkovi seznámit se s obsahem tohoto návrhu.

Směrnice stanoví povinnost společností umožnit svým akcionářům možnost korespondenční výkon hlasovacího práva, a to ještě před konáním valné hromady. Korespondenční hlasování přitom nesmí podléhat jiným požadavkům a omezením než těm, které jsou nezbytné k zajištění ověření totožnosti akcionářů, a pouze v rozsahu, který je pro dosažení tohoto cíle přiměřený.

Tuzemskou koncepci korespondenčního hlasování ve společnosti s ručením omezeným lze de lege ferenda s drobnými modifikacemi využít i pro korespondenční výkon hlasovacích práv v akciové společnosti, jak požaduje směrnice. Hlavním rozdílem je, že směrnice na rozdíl od české právní úpravy ukládá společnostem povinnost umožnit akcionářům korespondenční hlasování ještě před konáním valné hromady. I když směrnice takovou povinnost neukládá, domnívám se, že by bylo praktické umožnit akcionářům korespondenční výkon hlasovacího práva i po určitou dobu po konání valné hromady zejména z důvodu možného selhání elektronických prostředků komunikace.

#### 2.14. Výsledky hlasování

Akcionáři by obtížně mohli plnit svoji kontrolní roli, kdyby sice měli možnost distančně odevzdat své hlasy, ale neměli by možnost zjistit výsledky hlasování. Uveřejnění výsledků hlasování tak, aby k nim měli akcionáři snadný přístup, je nedílnou a klíčovou součástí systému kontroly managementu akcionáři.

Po transpozici směrnice do tuzemského právního řádu tak bude mít akcionář poprvé v historii možnost vykonat hlasovací právo více způsoby. Bude proto nutné, aby právní úprava ošetřila možný souběh hlasování více způsoby k témuž bodu pořadu jednání a lhůty, dokdy lze jednotlivými způsoby hlasovat. Lze si například představit situaci, kdy akcionář odešle hlas k určitému bodu pořadu jednání korespondenčně, následně si své rozhodnutí rozmyslí a valné hromady se zúčastní osobně nebo elektronickými prostředky.

Osobně se domnívám, že nejvyšší prioritu by mělo mít prezenční hlasování následované hlasováním elektronickými prostředky a nejnižší prioritu by mělo mít korespondenční hlasování. Tímto způsobem by byl potenciální konflikt více různých způsobů hlasování vyřešen.

Tuzemská právní úprava obsahuje v §189 odst. 1 obchodního zákoníku povinnost představenstva akciové společnosti vyhotovit zápis o valné hromadě do třiceti dnů od jejího ukončení. Představenstvo samo zápis nevyhotovuje. To je povinností zapisovatele, ale je povinno dbát na to, aby zápis z valné hromady byl zapisovatelem ve stanovené lhůtě vyhotoven. Podle §188 odst.2 písm e) musí být součástí zápisu také rozhodnutí valné hromady s uvedením výsledku hlasování. Z dikce zákona plyne, že rozhodnutí valné hromady musí být v zápisu uvedeno v plném znění a u každého rozhodnutí musí být uvedeno, zda valná hromada byla schopna usnášení a jakou většinou hlasů bylo rozhodnutí přijato. Pokud se vyžaduje oddělené hlasování, musí zápis obsahovat i výsledky tohoto odděleného hlasování. §189 odst. 2 zakotvuje právo každého akcionáře na vydání kopie zápisu nebo jeho části za celou dobu existence společnosti. Není při tom rozhodné, zda osoba, která o vydání kopie žádá, byla akcionářem v době, kdy se valná hromada konala, a zda na ní byla přítomna nebo nebyla. Podmínkou však je, aby žadatel prokázal, že je akcionářem.

Třináctý odstavec preambule směrnice uvádí, že výsledky hlasování by měly být zjištěny způsoby, které co nejpřesněji odrážejí hlasovací záměry vyjádřené akcionáři, a tyto výsledky by po valné hromadě měly být průhledným způsobem uveřejněny alespoň na internetových stránkách společnosti.

Směrnice v čl. 14 stanoví povinnost společnosti zjistit pro každé usnesení alespoň počet akcií, ohledně kterých bylo platně hlasováno, podíl základního kapitálu představovaného těmito hlasy, celkový počet platných hlasů a rovněž počet hlasů odevzdaných pro nebo proti každému usnesení a popřípadě počet těch, kdo se zdrželi hlasování. Nepožádá-li žádný z akcionářů o úplný součet hlasování, postačí zjištění výsledků hlasování jen v míře potřebné k ujištění, že pro každé usnesení bylo dosaženo potřebné většiny. Směrnice rovněž stanoví povinnost společnosti nejpozději patnáct kalendářních dnů po dnu konání valné hromady, uveřejnit na svých internetových stránkách výsledky hlasování. Směrnice nijak neomezuje

členské státy ve stanovení formálních požadavků potřebných pro to, aby usnesení bylo považováno za platné ani možnost následného napadení výsledků hlasování žalobou.

Tuzemská právní úprava nezná povinnost společnosti uveřejnit výsledky hlasování a právo akcionáře na kopii zápisu z valné hromady může pro těžkopádnost svého výkonu povinnost uveřejnění výsledků obtížně nahradit. Do tuzemské právní úpravy tak bude nutné nově zakotvit povinnost společnosti uveřejnit výsledky hlasování alespoň na internetových stránkách společnosti ve lhůtě požadované směrnicí.

## 2.15. Odstranění některých překážek účinného výkonu hlasovacích práv

Značná část akcií v celosvětovém měřítku je vlastněna prostřednictvím řetězců investičních zprostředkovatelů v systémech násobně zprostředkované držby. Vzhledem k značnému rozsahu systémů zprostředkované držby je více než žádoucí, aby se investoři držící akcie prostřednictvím řetězců investičních zprostředkovatelů rovněž zapojili do aktivního výkonu akcionářských práv. Právní úprava proto nesmí klást výkonu akcionářských práv v těchto systémech zbytečné překážky ani omezení. Problémy vznikajícími v systémech násobně zprostředkované držby se zabývá třináctý článek směrnice. Článek se vztahuje na osoby zapsané jako formální vlastníci akcií, jestliže jednají v rámci své podnikatelské činnosti. Právě tyto osoby označuje směrnice za akcionáře, zatímco investor stojící na konci řetězce (ultimate accountholders) označuje směrnice jako „klienty“. Článek obsahuje zákaz kladení jiných než zde uvedených omezení na výkon hlasovacích práv. Akcionář nesmí být nucen uveřejnit více než seznam sdělující společnosti totožnost každého klienta a počet akcií, ohledně nichž se na jeho účet hlasuje. Formální požadavky na oprávnění akcionáře k výkonu hlasovacích práv nebo na hlasovací pokyny nemohou obsahovat jiné požadavky než ty, které jsou nezbytné k ověření totožnosti klienta nebo k ověření obsahu hlasovacích pokynů a musí být přiměřené uvedeným cílům. Akcionář je oprávněn hlasovat za některé akcie odlišně od jiných, neboť musí být schopen hlasovat podle pokynů jednotlivých klientů, i když se tyto pokyny liší. Bez ohledu na omezení rozhodného práva je akcionář oprávněn udělit plnou moc každému ze svých klientů nebo jakékoli jiné třetí osobě, kterou klient určí.

V rámci legislativního procesu se objevily i názory, které volaly po radikálnějších řešení, než tomu, které nakonec bylo do směrnice přejato. Evropské fórum corporate governance

doporučilo ve svém stanovisku Komisi<sup>31</sup>, aby směrnice obsahovala povinnost investičních zprostředkovatelů vykonávat hlasovací práva podle instrukcí klientů a povinnost vydat klientovi na požádání plnou moc, aby mohl hlasovací právo vykonat osobně. Přestože autorem návrhu byl uznávaný odborník na právo společností profesor Jaap Winter, v průběhu legislativního procesu zvítězilo mírnější řešení a povinnost zajištění výkonu hlasovacích práv v systémech násobné zprostředkované držby je ponechána smluvní autonomii. Směrnice pouze odstraňuje hlavní překážky bránící výkonu akcionářských práv v těchto systémech.

## 2.16. Provedení

Prováděcí ustanovení směrnice je obsaženo v článku 15. Článek stanoví obecnou transpoziční lhůtu do 3. srpna 2009. Výjimku představuje pouze ustanovení o střetu zájmů. Jestliže v členském státě k 1. červenci 2006 již platila národní úprava střetu zájmů, prodlužuje se transpoziční lhůta pro uvedení těchto předpisů do souladu se směrnicí do 3. srpna 2012.

---

<sup>31</sup> EUCGF Statement – 23 March 2009, Statement of the European Corporate Governance Forum on Cross-border issues of Corporate Governance Codes

## ZÁVĚR

Domnívám se, že cíle práce bylo dosaženo. V první části stručně popisuje historický vývoj problematiky corporate governance a stručně popsat aktuální výsledky činnosti orgánů Evropských společenství, systém norem corporate governance a specifický pramen norem corporate governance – kodexy. Druhá část práce se věnuje aktuálnímu problému nápravy a vylepšení systému vnitřní kontroly corporate governance podporou výkonu akcionářských práv prostřednictvím dosud neprovedené směrnice 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 „o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi.“ Analýza směrnice začíná obecným pojednáním o účelu, působnosti a historických východiscích směrnice. Následuje podrobný rozbor jednotlivých článků směrnice, jejich srovnání s tuzemskou právní úpravou včetně úvah o tom, jaké změny tuzemské právní úpravy transpozice směrnice vyvolá. Jednotlivé pasáže jsou vzájemně provázány popisem dopadů jednotlivých institutů směrnice na corporate governance.

V souladu s požadavky na formální úpravu práci uzavírá stručné shrnutí v českém a anglickém jazyce, seznam klíčových slov pro vyhledávání v elektronických databázích a seznam použitých pramenů.



## SHRNUTÍ

### AKTUÁLNÍ OTÁZKY ŘÍZENÍ A SPRÁVY SPOLEČNOSTÍ (CORPORATE GOVERNANCE) V TUZEMSKÉ A KOMUNITÁRNÍ ÚPRAVĚ

Problémy, kterými se zabývá corporate governance, jsou známé již několik století, nicméně jako samostatný vědní obor se v Evropě začalo corporate governance vyvíjet až na konci druhého tisíciletí. Vznik corporate governance spojuje většina autorů s okamžikem oddělení vlastnictví od správy společnosti, přičemž za autora této myšlenky je obecně považován Adam Smith, který ji uvádí ve své knize Bohatství národů vydané roku 1776.

V rámci harmonizačního úsilí v oblasti práva společností iniciovala Evropská komise řadu projektů. Za zlomový okamžik lze považovat ustavení tzv. Skupiny na vysoké úrovni z odborníků na právo společností („High Level Group of Company Law Experts“) dne 4. září 2001 bývalým eurokomisařem pro vnitřní trh Fritsem Bolkesteinem. Závěrečná zpráva Skupiny na vysoké úrovni byla základem dokumentu, který na dlouhou dobu udal směr reformnímu úsilí v oblasti práva společností. Tímto dokumentem se stal Akční plán Evropské komise. Jednou z priorit akčního plánu je modernizace akciové komunitární úpravy.

Disproporce mezi akciovou komunitární úpravou a úpravou kapitálových trhů se stala základem pro zahájení prací na předpisu, který by akciovou komunitární úpravu modernizoval. Zatímco úprava kapitálových trhů odpovídá vědeckotechnickému pokroku a využívá soudobé informační technologie, úprava akciových společností ve většině členských států za tímto vývojem významně zaostává. Výsledkem legislativního procesu je dosud neprovedená směrnice 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 „o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi“, o níž pojednává tato práce. O tom, že se jedná o aktuální problém, svědčí jednak skutečnost, že lhůta pro transpozici směrnice uplyne dne 3. srpna 2009 a jednak fakt, že nejen většina drobných akcionářů, ale i mnoho institucionálních investorů vyznává politiku racionální apatie, řídí se „pravidlem Wall Street“, tj. místo aby aktivně plnili kontrolní úlohu hlídačích psů poslední instance – „watchdogs of the last resort“ a aktivně kontrolovali činnost managementu, přistupují k akciím pouze jako ke komoditě.

Ideologickým základem směrnice je záměr Komise posílit práva akcionářů, zejména prostřednictvím rozšíření pravidel o průhlednosti, hlasování na základě plné moci, možnosti

účasti na valných hromadách elektronickými prostředky a zajištění možnosti vykonávat hlasovací práva přes hranice. Směrnice více či méně podrobně upravuje jednotlivá práva akcionářů související s právem účasti na řízení společnosti. Výkon hlasovacího práva je v obecné rovině rozhodovací proces a každý rozhodovací proces má několik fází – sběr informací, jejich analýza a vlastní rozhodnutí. Směrnice proto podrobně upravuje zejména obligatorní informace o konání a pořadu jednání valné hromady, právo klást otázky, právo zařazovat body na pořad jednání valné hromady, právo předkládat návrhy usnesení a obsahuje zákaz některých omezení hlasovacího práva. Při úpravě všech uvedených práv klade směrnice důraz na využití moderních komunikačních prostředků včetně možnosti konání kybernetické valné hromady místo její tradiční prezenční formy.

Práce si klade za cíl nastínit účel směrnice, její regulatorní kontext a hlavní otázky, kterými se zabývá. Práce rovněž srovnává jednotlivé články směrnice s tuzemskou právní úpravou a zabývá se úvahami o dopadech transpozice směrnice do tuzemského právního řádu.

## RESUMÉ

### CURRENT ISSUES OF CORPORATE GOVERNANCE IN CZECH AND EU LEGAL SYSTEM

Problems addressed by corporate governance have been known for some few centuries, however, in Europe corporate governance has become an independent science discipline first at the end of the second millennium. Vast majority of experts considers separation of ownership and control being the origin of corporate governance, whereas Adam Smith is considered to be the father of this idea stating it in its publication *The Wealth of Nations* edited in 1776.

Within its legislation harmonization efforts European Commission has initiated a number of projects. Establishing the „High Level Group of Company Law Experts“ by former euro-commissioner Frits Bolkestein on 4. September 2001 can be considered a historical moment in the development of corporate governance. The final report of the Group became a basis to a document that has given direction to company law reform efforts. The document has been named a “Plan to Move Forward” of the European Commission – (the Action Plan).

Modernizing of the company law has become one of the key priorities of the Action Plan.

The disproportion between the company law and the law of capital markets has become a stimulus to start of work on a regulation that would modernize the company law. Whereas the law of capital markets is in line with the scientific and technical progress, the company law in most of the EU member states stays significantly behind. The result of the legislation process has been the not yet implemented Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007, which is the main topic to this thesis. Not only the fact that the Directive has to be implemented by no later than 3. August 2009, but also the fact that most of the small investors and also many of the institutional investors rather than to actively exercise shareholders' rights and to fulfill their role of “watchdogs of the last resort” prefer to implement the policy of rational apathy and to obey the „rule of Wall Street“, i.e. they approach stock investment only as a commodity, leave no room for doubt that the Directive is an up to date problem.

The ideological fundament of the Directive is the Commission's intention to strengthen shareholders' rights, in particular through the extension of the rules on transparency, proxy

voting rights, the possibility of participating in general meetings via electronic means and ensuring that cross-border voting rights are able to be exercised. The Directive in a higher or lower level of details provides for the individual shareholders' rights in connection with the shareholders' right to exercise the control over a company. Exercising a voting right in general is a decision making process. Every decision making process consists of several stages – gathering information, analysis and the decision itself. For this reason the Directive in detail provides for the information on the convocation of a general meeting, its proposed agenda, the right to ask questions, the right to put items on the agenda of the general meeting and to table draft resolutions, and it also prohibits certain limitations to the voting right. Across all the above stated rights the Directive places emphasis on taking the advantage of modern means of communication including the possibility of holding a cybernetic general meeting instead of the traditional attendance one.

The goal of this thesis is to outline the purpose of the Directive, its regulatory framework and key issues it deals with. The thesis also compares the individual articles of the Directive with domestic law and addresses considerations regarding the effects of the transposition of the Directive into the domestic legal order.

## **KLÍČOVÁ SLOVA – KEYWORDS**

### Česky:

Corporate Governance

Přeshraniční výkon hlasovacích práv

### Anglicky:

Corporate Governance

Cross Border Voting

## SEZNAM ODBORNÉ LITERATURY:

- Čech, P.: Sarbanes-Oxleyův zákon dobyl evropské právo společností, Právní zpravodaj, 12/2006, str. 8 až 10
- Čech, P.: Modernizace akciové komunitární úpravy, Obchodní právo, 2/2006, str. 7 až 12
- Černá, S.: Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, ASPI, Praha 2006
- Davies, P.: Principles of modern Company Law, 7. vydání, Sweet & Maxwell, London 2003
- Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář, 2. vydání, Polygon, Praha 2007
- Dědič, J., Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU, 2. vydání, Bova Polygon, Praha 2005
- Dědič, J., Čech, P.: Evropské právo společností, Bova Polygon, Praha 2004
- Ferrarini, G., Hopt, K., Winter, J., Wyemeersch, E.: Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford University Press, Oxford 2004
- Hommelhoff, P., Hopt, K., von Weder, A.: Handbuch Corporate Governance, Verlag Dr. Otto Schmidt, Schaeffer-Poeschel Verlag, Koeln, Stuttgart 2003
- Merkt, H., Göthel, S.: US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. vydání, Verlag Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main 2006
- Pelikánová, I., Černá, S. a kol.: Obchodní právo. Společnosti obchodního práva a družstva. 2. díl, ASPI, Praha 2006
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání, C. H. Beck, Praha 2006
- Dokumenty publikované na webové stránce [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)
- Kolektiv autorů: Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004), Komise pro cenné papíry za podpory společnosti KPMG Česká republika, s.r.o., Praha 2004