

## POSUDEK OPONENTA DISERTAČNÍ PRÁCE

**Doktorand:** Mgr. Ing. Aleš Borkovec  
**Název disertační práce:** Rozptýlené vlastnictví akcií  
**Studijní program:** Teoretické právní vědy  
**Studijní obor:** Obchodní právo  
**Školitel:** Prof. JUDr. Jan Dědič

**Oponent:** Doc. JUDr. Tomáš Dvořák, PhD.  
**Pracoviště opONENTA:** Katedra obchodního práva Fakulty právnické Západočeské univerzity v Plzni

### I.

Rozhodnutím děkana Právnické fakulty Univerzity Karlovy v Praze prof. JUDr. Aleše Gerlocha, CSc., ze dne 8. 1. 2014, jsem byl jmenován oponentem výše uvedené disertační práce; vzhledem k tomu se podává tento posudek.

### II.

Při posuzování každé disertační práce je třeba provést její hodnocení komplexně, tj. ze všech relevantních hledisek.

Doktorand si zadal úkol vpravdě nesnadný, totiž pojednat o problematice rozptýleného a koncentrovaného vlastnictví akcií v akciových společnostech v širším kontextu. (V tomto ohledu je název disertace práce nepřesný, neboť podle názvu by práce měla pojednávat o rozptýleném vlastnictví akcií, ačkoliv problematiku rozptýleného a koncentrovaného vlastnictví akcií od sebe nelze pojmově oddělit, což doktorand správně v textu disertace reflektuje.)

Přitom bylo správně a zároveň i nutné pojmut disertaci jako převážně komparativní, protože relevantních prací, jichž by se na dané téma v soudobém českém obchodním právu dalo použít, je – s výjimkou několika úzce specializovaných studií – nemnoho. Je přitom dáno povahou věci, že téma disertace je nutně interdisciplinární, se silnými konotacemi národněhospodářskými a historickoprávními. Vzhledem k tomu je třeba volbu tématu kvitovat kladně.

Jako určitou slabinu lze vidět v tom, že naprostá většina použité literatury je ještě z období před rokem 2008 (kdy započala současná globální ekonomická krize, jež mnohé ze zažitých schémat vystavila nutnosti revize). Na druhé straně však tato skutečnost nepředstavuje významnější nedostatek. Jednak je disertace koncipována primárně jako dílo právnické (nikoliv ekonomické), jednak nelze reálně očekávat, že vzhledem k datu dokončení a odevzdání disertace bude reálně možné reagovat na veškerou, často jen obtížně dostupnou zahraniční literaturu, jednak téma disertace je takové povahy, že se jej problematika ekonomické krize nutně týká jen omezeně.

Součástí každého doktorského studia by vždy mělo být – byť třeba jen v rozsahu kvantitativně nepříliš velikém – i povinné publikování doktoranda v relevantních právnických periodikách. Disertační práce sice neobsahuje samostatný přehled doktorandovy publikační činnosti, seznam literatury však uvádí celkem 5 doktorandových článků v odborném právnickém tisku, což sice není mnoho, dokladuje však schopnost doktoranda odborně publikovat.

### III.

Po věcné stránce jsou k textu následující připomínky:

1. Doktorand cituje z cizojazyčné (zejména anglofonní) literatury i tam, kde to věcně není potřebné, neboť bylo možno užít literaturu domácí; to platí zejména na s. 13-15, kdy doktorand pojednává o právu starověkého Říma.

2. Na s. 14 je chybně uvedeno, že obyvatelé starověkého Říma neručili za závazky (správně neručili za dluhy).

3. V jinak kvalitním historickoprávním rozboru o významných evropských obchodních společnostech v 16.-18. století (s. 15-32) je opomenut podrobnější rozbor otázky, zda lze tyto entity, a pokud ano, pak od jakého data pokládat za soukromoprávní či naopak spíše veřejnoprávní korporace. Otázka to není bezvýznamná nejen pro způsoby jejich vzniku, ale zejména u slavné britské Východoindické společnosti má dalekosáhlé konotace, neboť tato společnost fakticky jménem a na příkaz (a někdy podle všeho i bez ohledu na příkazy) vlády Velké Británie fakticky ovládala (kolonizovala) až do velkého povstání z let 1857-1858 tzv. Východní Indii, a teprve poté, co povstání nebyla schopna sama porazit, zasáhla britská vláda, což mj. vedlo ke zrušení Východoindické společnosti zákonem z r. 1858 a propadnutí jejího majetku britskému státu.

K tomu lze poukázat na relevantní literaturu, např. *Wanner, M. Zrození imperia. Východoindická společnost a britský stát (1600-1773)*. Praha: Dokořán, 2003, s. 39 aj.; *Strnad, J., Filipický, J., Holman, J., Vavroušková, S. Dějiny Indie*. Praha: Nakladatelství Lidové noviny, 2003, s. 171 aj., a v nich další citovanou literaturu.

4. Poznámky č. 117 a 118 (s. 33) jsou reálně nefunkční.

5. Sporné je stanovisko, že obavy z nezpůsobilosti akcionářů správně definovat politiku manažerského odměňování jsou namísto zejména v systémech *corporate governance* s rozptýlenou akcionářskou strukturou (s. 112).

Předně není žádný důvod domnívat se, že akcionáři jsou apriori méně inteligentní než manažeři; takový závěr by byl generalizující a tudíž nutně nesprávný a nebezpečný.

Dále nelze přehlížet, že přirozeným zájmem každého manažera je získat co nejvyšší odměnu, přičemž jen málokterý člověk má tolik vnitřní sebekázně a morálky, aby si n- má-li reálně tu možnost – sám sobě nestanovil a poté i nepřijal odměnu, kterou si nezaslouží (ostatně proto platí např. v oblasti justice obecně uznávané tradiční pravidlo, že *nemo iudex in causa sua*, což v oblasti akcionářských odměn, jak se zdá, v některých jurisdikcích neplatí).

A konečně i v těch společnostech s extrémním rozptylem akciového vlastnictví zpravidla existuje jeden či více akcionářů majících třeba i velmi malý akciový, resp. hlasovací podíl, jenž jim však pro zajištění relevantního vlivu na společnost dostačuje (typicky hedgeové fondy nebo penzijní fondy); tito akcionáři jsou zpravidla *ex definitione* profesionálové schopní politiku manažerského odměňování kvalifikovaně posoudit a popř. poskytnout informace ostatním akcionářům – neprofesionálům (zde spíše hrozí nebezpečí zneužití profesionality k zmanipulování masy drobných akcionářů k vlastním cílům, jež mohou, ale nemusí být v zájmu společnosti).

6. Sporné je i stanovisko, že závazné akcionářské hlasování o manažerských odměnách ohrožuje systém rozptýleného vlastnictví akcií (s. 112). Tento svůj spekulativní závěr autor nijak nevysvětluje. Z ničeho přece neplyne, že v systému s koncentrovaným vlastnictvím akcií bude jediný/majoritní/dominantní akcionář apriori profesionálnější, inteligentnější a

fundovanější (a také férovější vůči minoritním a drobným akcionářům) než drobní akcionáři v systému rozptýleného vlastnictví akcií.

7. Podivné a ve své podstatě spekulativní je stanovisko, že autokratický, resp. totalitní stát nebude mít zájem na rozptýleném vlastnictví akcií, jež vyžaduje alespoň do určité míry kolektivní rozhodování (s. 132). Jedná se stanovisko obdobného druhu, jako známé stanovisko jinak nesporně vynikajícího historika *R. Pipese*, že soukromé vlastnictví je nutnou esencí svobody a demokracie, bez níž nemůže existovat (a obráceně). Historie (zejména 20. století) jasně dokazuje, že soukromé vlastnictví může existovat velmi úspěšně i tam, kde není ani svobody ani demokracie; v celé řadě diktatur (zejména fašistických) soukromé vlastnictví nikdy nezanklo. Naopak rozptýlené vlastnictví akcií vede k posilování moci managementu, který nespravuje majetek vlastní, nýbrž cizí – majetek akcionářů jimi řízené společnosti (v ekonomickém pojetí); přičemž masou drobných neinformovaných akcionářů lze dosti snadno manipulovat.

8. Nanejvýš sporné se – zejména se zřetelem ke zkušenostem vývoje v poměrech českého právního řádu po r. 1989 – jeví doporučení autora umožnit alespoň na fakultativní bázi, aby *de lege ferenda* bylo akciovým společnostem v České republice dovoleno, aby o odměňování jejich manažerů rozhodovala správní rada nebo dozorčí rada namísto valné hromady (s. 133). Něco takového by nutně otevřelo doširoka bránu přemrštěným manažerským odměnám (když již dnes je tato brána pootevřena, neboť *de lege lata* mohou být členové orgánů paralelně zaměstnanci téže společnosti, což otevírá cestu pro obcházení vůle akcionářů stran odměňování managementu). Ostatně případů, kdy se management vymkl akcionářům z kontroly, bylo u nás i ve světě již více než dostatek.

9. Oponent nesdílí doktorandův skepticismus k posilování pravomocí akcionářů při správě společnosti (s. 134). Jsou to přece právě akcionáři, v jejichž zájmu byla společnost založena a z jejich investic primárně financována. Tudíž právě maximální kontrola nad „jejich společností“ je věcně žádoucí.

#### IV.

Jazykově je disertace na solidní úrovni. Překlepy nebo jiné drobné písarské (např. „tichý oceán“ a „Hugenotí“ – s. 20, „slevnit“ – s. 26) apod. chyby jsou vcelku ojedinělé.

Rozsah disertace je celkem 161 stran (včetně úvodu a všech příloh). To se u disertace na první pohled jeví být málo při vědomí, že vlastní práce je obsažena na s. 11-135. Na druhé straně je ovšem třeba zohlednit, že příslušné stránky jsou psány hustěji, než kolik odpovídá tzv. normostránám, takže při přepočtu na ně by celkový rozsah disertace byl nutně větší. A dále je třeba zohlednit kritérium věcné, tedy že kvantitativní stránka nemůže být považována za určující; rozhodná je zde kvalitativní stránka disertace.

Úprava disertace je v souladu s obvyklými požadavky kladenými na disertační práce.

#### V.

Doktorandovi se předkládají následující otázky k obhajobě:

1. Vzhledem k doktorandově deklarovanému skepticizmu k posilování pravomocí akcionářů při správě společnosti by doktorand měl formulovat pozitivní doporučení, jejichž realizace by neochromila funkčnost správy společností s rozptýleným vlastnictvím akcií, zároveň by však významně posílila kontrolu akcionářů nad správou společnosti.

2. Z obsahu disertace je patrná jistá sympatie doktoranda pro rozptýlené vlastnictví akcií (oponent tento názor nesdílí). Vzhledem k tomu by doktorand měl formulovat vlastní autentické stanovisko, v čem konkrétně by případné rozšíření rozptýleného vlastnictví akcií v budoucnosti mohlo národohospodářsky pomoci pozitivnímu ekonomickému vývoji v rámci České republiky (jejíž právní řád spadá tradičně do kontinentálního právního okruhu).

## **VI.**

Po celkovém posouzení předložené disertace jsem dospěl k závěru, že předložená disertační práce – byť s řadou výhrad a připomínek výše uvedených – splňuje požadavky kladené na doktorské disertační práce.

Po zvážení všech pozitivních a negativních rysů disertace proto doporučuji doktorandovi Mgr. Ing. Aleši Borkovcovi v případě úspěšné obhajoby disertace udělit titul PhD.

V Plzni, dne 26. ledna 2014

**Doc. JUDr. Tomáš Dvořák, PhD.**