

UNIVERZITA KARLOVA
PRÁVNICKÁ FAKULTA
Katedra obchodního práva

Téma diplomové práce

Obecná odpovědnost členů představenstva a.s.: v česko-americko-německém porovnání

Vedoucí práce

JUDr. Petr Čech, LL.M.

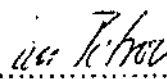
2006/2007

Jan Petrov
Vapcarova 3270
143 00, Praha 12

Děkuji JUDr. Petru Čechovi, LL.M. za vedení mé diplomové práce, přečtení její předběžné verze a přesné návrhy a připomínky.

Tuto diplomovou práci jsem zpracoval samostatně a prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal, jsem označil způsobem ve vědecké práci obvyklým.

V Praze dne 26. února 2007


.....

Jan Petrov

Přehled obsahu

Kapitola I.: Seznam zkratk a způsob citací	IX
Kapitola II.: Úvodní kapitola	1
1. Systémy správy společnosti.....	3
2. Terminologická poznámka	6
Kapitola III.: Problém správy společnosti	7
1. Mechanismy snižující riziko ztráty investice	8
Kapitola IV.: Povinnost péče	11
1. Zdroj povinnosti péče	11
2. Standard péče	13
3. Konkretizace povinnosti péče.....	17
4. Povinnost legality	18
5. Rozhodování a pravidlo obchodního úsudku.....	19
6. Omezení odpovědnosti.....	27
Kapitola V.: Povinnost loajality	29
1. Úvod	29
2. Zdroj povinnosti loajality.....	29
3. Shareholder a stakeholder value.....	36
4. Konkretizace povinnosti loajality	39
5. Sebeobchodování.....	40
6. Zákaz konkurence.....	49
7. Uzurpace obchodních příležitostí.....	51
Kapitola VI.: Závěrečná kapitola	56
1. Shrnutí	56
2. Závěr	58
Seznam použité literatury	60

Podrobný obsah

Seznam zkratk a způsob citací	IX
Kapitola I.: Úvodní kapitola	1
1 Obecné a zvláštní povinnosti	1
2 Význam a obecný pojem	1
3 Konkretizace obecné povinnosti	2
4 Hypotéza	2
5 Inspirační zdroje	2
6 Struktura práce	3
1. Systémy správy společnosti	3
7 Dualistický a monistický systém	3
8 Dualistický systém: německá varianta;	3
9 Dualistický systém: česká varianta	4
10 Monistický systém	5
11 Monistický systém: složení správní rady	5
12 Porovnatelnost	5
13 Interní a externí členové: diferencované postavení?	5
2. Terminologická poznámka	6
Kapitola II.: Problém správy společnosti	7
14 Konflikt zájmů	7
15 Riziko nelояality vedoucího	7
16 Riziko nedbalosti vedoucího	8
17 Náklady zmocnění	8
1. Mechanismy snižující riziko ztráty investice	8
18 Tržní mechanismy	8
19 Kontraktální mechanismy	8
20 Kontrola prostřednictvím dluhu	9
21 Kontrola akcionáři	9
22 Kontrola akcionáři: černý pasažér; požitky z kontroly	9
23 Drobní akcionáři a institucionální investoři	10
Kapitola III.: Povinnost péče	11
24 Význam	11
25 Struktura kapitoly	11
26 Struktura kapitoly	11
1. Zdroj povinnosti péče	11
27 Delaware	11
28 SRN	12
29 ČR: a) upravuje § 194 odst. 5 ObZ jen standard?ění?	12
30 b) argumenty proti	13
31 Zavinění a protiprávnost	13
2. Standard péče	13
32 SRN	13
33 Delaware	14
2.1. ČR	15
34 Péče řádného hospodáře	15
35 Odbornost péče	15
36 Obecný standard péče	16
3. Konkretizace povinnosti péče	17

37	Základní pravidla.....	17
3.1.	<i>Povinnost dohledu</i>	18
38	Individuální kontrola.....	18
39	Systémová kontrola (v SRN).....	18
4.	Povinnost legality	18
40	Protiprávní jednání výhodné pro společnost.....	18
41	Problematické případy.....	19
5.	Rozhodování a pravidlo obchodního úsudku	19
5.1.	<i>Nejistota a diverzifikace</i>	19
42	Rozhodovací problém.....	19
43	Averze k riziku.....	20
5.1.1.	Diverzifikace portfolia.....	20
44	Rizikově averzní nediverzifikovaný investor.....	20
45	Rozložení investice na kapitálovém trhu.....	20
46	Vztah k riziku diverzifikovaného investora.....	21
5.1.2.	Spor o riziko.....	21
47	Věřitelé jako nediverzifikovaní investoři.....	21
48	Spor o riziko: a) mezi akcionáři a vedením;.....	21
49	b) mezi akcionáři a věřiteli.....	22
5.2.	<i>Soudní zásah a jeho důsledky</i>	22
50	Minimální stanovené riziko?.....	22
51	Maximální stanovené riziko.....	22
52	a) nejistota prognózy obchodního vývoje;.....	22
53	b) nejistota prognózy názoru soudu.....	23
5.3.	<i>Pravidlo obchodního úsudku: v delawarském právu</i>	23
54	Soudní sebeomezení.....	23
55	Předpoklady uplatnění pravidla.....	23
56	Dispozice pravidla.....	24
5.4.	<i>Pravidlo obchodního úsudku: v německém právu</i>	24
57	Historický vývoj.....	24
58	Rozsudek ARAG.....	24
59	Předpoklady.....	25
60	Nadměrná nejistota; ohrožení existence společnosti.....	25
61	Zákonné zakotvení.....	25
62	Předpoklady pravidla obchodního úsudku.....	26
63	Důkazní břemeno na straně člena představenstva.....	26
5.5.	<i>Závěr a české právo</i>	26
64	Standardní pravidlo.....	26
65	...ne však v ČR.....	27
6.	Omezení odpovědnosti	27
66	Indemnifikace v USA.....	27
67	Morální hazard.....	27
68	Indemnifikace ve vybraných evropských zemích.....	28
69	Asymetrie a její důvodnost.....	28
Kapitola IV.: Povinnost loajality		29
1.	Úvod	29
70	Účel.....	29
2.	Zdroj povinnosti loajality	29
71	Delaware.....	29
2.1.	<i>SRN</i>	30
72	Možné právní základy.....	30
73	Většinové mínění.....	30
2.1.1.	Zákonné a smluvní povinnosti; jmenování a smlouva	31
74	Anstellung a Bestellung.....	31

Podrobný obsah

75	Zákonná povinnost loajality	31
76	Význam rozlišení mezi smluvní a zákonnou povinností	32
2.2.	ČR	32
77	Stupňovité uspořádání ustanovení	32
2.2.1.	Soukromoprávní instrumentárium	32
78	Obecná prevenční povinnost	32
79	Extenzivní výklad smluv	33
80	Zásady, na nichž spočívá obchodní zákoník	33
2.2.2.	Příkazní smlouva	33
81	Subsidiární ustanovení k subsidiárnímu ustanovení	33
82	Povinnosti z příkazní smlouvy	33
83	Pravidlo o vydání prospěchu	33
2.2.3.	Mandátní smlouva	34
2.2.4.	Povinnost vykonávat funkci s péčí řádného hospodáře	34
84	Vývoj pojmu; odbornost	34
85	Nejvíce speciální ustanovení	34
86	Úzký výklad	34
87	Široký výklad	34
2.2.4.1.	Argumenty pro široký výklad	34
88	(1) argument autoritou	34
89	(2) systematický argument	35
90	(3) argument textem zákona	35
91	(4) argument ad absurdum č. 1	35
92	(5) argument ad absurdum č. 2	35
93	Nevýhoda širokého výkladu	35
2.3.	Porovnání	36
94	Povinnost péče	36
95	Povinnost loajality: a) jako právní princip	36
96	b) pro různé druhy poměrů	36
97	c) v českém právu	36
3.	Shareholder a stakeholder value	36
98	Čí zájmy jsou zájmy společnosti?	36
99	37	
100	Zájmy diverzifikovaných a nediverzifikovaných investorů	37
101	SRN	37
102	USA	38
103	Hodnocení	38
4.	Konkretizace povinnosti loajality	39
104	Reziduální kategorie	39
105	Zákaz přisvojovat si majetek	39
4.1.	Povinnost mlčenlivosti	39
106	USA	39
107	SRN	40
108	ČR	40
109	Problematické okruhy	40
5.	Sebeobchodování	40
110	Zájmová situace	40
5.1.	USA a Delaware	41
111	Původní stanovisko: zákaz	41
112	„Bezpečný přístav“	41
5.2.	SRN	42
113	Zástupce na obou stranách smlouvy	42
114	Poskytování úvěrů	43
115	Povinnost loajality jako zdroj dodatečných povinností	43
5.3.	ČR	44
5.3.1.	§ 196a odst. 1, 2, 5 ObZ	44

116 Obsah	44
117 Blízká osoba	44
5.3.2. § 196a odst. 3, 4, 5 ObZ.	44
118 Obsah	44
119 Neplatnost a neúčinnost	44
120 Problémy	45
121 Ručení	46
5.3.3. § 196 odst. 1 pís. a) ObZ	46
122 Obchodní vztahy – výklad	46
5.3.4. § 22 odst. 2 OZ, analogicky	46
123 Kolize zájmů zástupce a zastoupeného	46
124 Překážky aplikace § 22 odst. 2 OZ	47
125 Výklad § 22 odst. 2 OZ	47
5.3.5. Postih člena představenstva při platnosti transakce	48
5.4. Porovnání	48
126 Pravidla o schvalování sebeobchodu	48
127 Použitelnost subsidiární povinnosti loajality	48
6. Zákaz konkurence	49
6.1. Delaware	49
6.2. Německo	49
128 Vymezení	49
129 Sankce	50
130 Preventivní pravidlo	50
131 Mezery a jejich vyplnění	51
6.3. ČR	51
7. Uzurpace obchodních příležitostí	51
132 Význam	51
133 Efektivita úpravy	52
134 Test: byla příležitost uzurpována?	52
7.1. Delaware	52
135 <i>Guth v. Loft</i>	52
136 Testy, komu příležitost náleží	53
137 Výjimky	53
7.2. Německo	53
138 Zakotvení	53
139 Podoba	54
140 Restriktivní přístup BGH k dalším výjimkám	54
141 Souvislost s dalšími zákonnými ustanoveními	54
7.3. Porovnání a stav v ČR	55
142 Delaware a SRN	55
143 České právo: a) zákaz uzurpace nezmiňován	55
144 b) možnost vydání prospěchu	55
Kapitola V.: Závěrečná kapitola	56
1. Shrnutí	56
145 Povinnost loajality jako obecný princip	56
146 Pravidlo obchodního úsudku – současný standard	56
147 Povinnost loajality: sebeobchodování	57
148 Povinnost loajality: uzurpace obchodních příležitostí	57
149 Povinnost loajality: následky porušení	57
2. Závěr	58
150 Zhodnocení hypotézy	58
151 Návrh řešení	58
Seznam použité literatury	60

Seznam zkratk a způsob citací

A.2d.....	Atlantic Reporter, Second Series (sbírka soudních rozhodnutí)
AG	Časopis Die Aktiengesellschaft (SRN)
AktG.....	Německý akciový zákon z 6. září 1965 (BGBl. I. S. 1089), v akt. zn.
akt. zn.....	aktuální znění k 10. 1. 2007 (= ve znění pozdějších předpisů)
BB	Časopis Der Betriebsberater (SRN)
BGB	Německý občanský zákoník (Bürgerliches Gesetzbuch) v akt. zn.
BGBI.....	Sbírka zákonů SRN (Bundesgesetzblatt)
BGH	Spolkový soudní dvůr, SRN (Bundesgerichtshof)
BGHSt.....	Oficiální sbírka rozsudků BGH v trestních věcech. (BGHSt [Svazek], [První s.]
BGHZ.....	Oficiální sbírka rozsudků BGH v civilních věcech (BGHZ [Svazek], [První s.]
č.....	číslo
DGCL.....	Delawarský obecný zákon o společnostech (Delaware General Corporation Law), Delaware Code, Title 8, Chapter 1.
Del.....	Delaware
Del. Ch.	Delaware Chancery Court
Del. Sup.....	Delaware Supreme Court
GmbHR.....	Časopis GmbH-Rundschau (SRN)
F.	Federal Reporter (sbírka soudních rozhodnutí)
F.3d.	Federal Reporter, Third Series (sbírka soudních rozhodnutí)
marg. č.	Marginální číslo. (v NJ: Randnummer = Rn.)
Návrh	Návrh občanského zákoníku, zveřejněný na webových stránkách Ministerstva spravedlnosti, viz pozn. č.133.
No.....	Číslo (v citaci amerického časopisového zdroje)
NS	Nejvyšší soud České republiky
NJW	Časopis Neue Juristische Wochenschrift (SRN)

Seznam zkratk a způsob citací

NZG	Časopis Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (SRN)
ObZ	Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v akt. zn.
OLG	Nejvyšší soud něm. spolkové země (oberste Landesgericht)
OZ	Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v akt. zn.
s.	Strana
sub	Poznámka pod čarou
TZ	Zákon č. 140/1961 Sb., trestní zákon, v akt. zn.
USC	The U.S. Code (Sbírka zákonů Spojených států; tato sbírka je redigována po tématech)
v.	věta (v citaci ustanovení, např. § 123 odst. 1 v. 1)
ve spoj. s.	ve spojení s (v citaci zákonných ustanovení)
Vol.	Svazek (v citaci amerického časopisového zdroje)
WM	Časopis Wertpapiermitteilungen (SRN)
ZfB	Časopis Zeitschrift für Betriebswirtschaft (SRN)
ZIP	Časopis Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis (SRN)

Citace amerických a německých článků uvádíme v českém formátu; jména německých časopisů zkracujeme zavedeným způsobem; viz seznam zkratk výše.

Citace české judikatury Nejvyššího soudu uvádíme ve formátu NS [spisová značka]; není-li uvedeno jinak, je zdrojem [www.nsoud.cz \(/rozhod.php\)](http://www.nsoud.cz (/rozhod.php)).

Citace německé judikatury uvádíme v původním formátu: např. **BGH NJW 1965, 187**. [Zkratka názvu soudu, příp. i jeho sídla] [Zkratka názvu zdroje, tj. časopisu nebo sbírky] [Rok], [První strana] (případně ještě [Citovaná strana]).

Citace americké judikatury uvádíme v původním formátu: např. **Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del. Ch. 1939)**. [Žalobce] v. [Žalovaný] [Číslo svazku sbírky] [Jméno sbírky] [První strana] [(stát, příp. i soud, a rok)].

KAPITOLA I.

Úvodní kapitola

Obecné a zvláštní povinnosti. Systémy práva obchodních společností ukládají členu představenstva (1) *konkrétní povinnosti* technické povahy (např. svolat valnou hromadu),¹ jimiž se dále nebudeme zabývat, a (2) jednu nebo několik málo povinností *obecných*, jež jsou předmětem této práce. Zatímco konkrétní povinnost se týká jen určité omezené oblasti, povinnost obecná se vztahuje k výkonu funkce vůbec a určuje jeho standard, tedy např. jak rizikové rozhodnutí smí člen představenstva přijmout, jak se chovat v konfliktu zájmů nebo jak detailně se informovat o chodu společnosti. 1

Význam a obecný pojem. Úprava obecných povinností člena vrcholového orgánu je ústřední problém korporálního práva.² Ovlivňuje správu majetku společnosti a její kvalitu, řešení problému informační asymetrie mezi akcionáři jako principály / svěřiteli / zmocniteli a členy představenstva jako agenty / svěřenci / zmocněnci. V České republice začíná být obecně známo, že člen představenstva může vést společnost ne jakkoli, ale jen určitým způsobem, a že se tento způsob nazývá *péče řádného hospodáře*. Obdobně zastřešující pojmy 2

¹ Pro vymezení jednotlivých povinností v českém právu viz např. *Rada, I. a kol. Jednatelé s.r.o. Představenstvo a. s.* 2. vydání. Praha : Linde, 2004, s. 119 an.

² *Clark, R. Firemní právo.* Praha : Victoria Publishing, 1992, s. 26. Původní vydání *Clark, R. Corporate Law.* New York : Aspen, 1986.

zná právo německé a rakouské (péče řádného svědomitého obchodního vedoucího),³ i anglo-americké (povinnost loajality, povinnost péče).⁴

Konkretizace obecné povinnosti. Ustanovení o povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře, s péčí řádného a svědomitého obchodního vedoucího nebo pečlivě a loajálně je přirozeně neurčitě. Tuto neurčitost lze snížit (1) bližší konturizací v zákoně,⁵ (2) především bohatou judikaturou týkající se odpovědnosti člena představenstva a do určité míry též (3) doktrinálním rozpracováním v komentářích a literatuře.

Hypotéza. Hypotézou této práce je, že české právo je – i ze srovnávacího pohledu – ve všech třech bodech nedostatečné. Obsahuje jen málo ustanovení, kterými lze pojem *péče řádného hospodáře* aspoň z malé části konkretizovat. Nedisponuje ani judikaturou v předmětné oblasti a ani doktrína zpravidla nenapravuje uvedené nedostatky.

Inspirační zdroje. Pro vypořádání se s uvedenou hypotézou budeme čerpat ze zahraničních právních řádů: (1) Prvním z nich je ten Spojených států. Protože ale každý stát federace má autonomní,⁶ i když ostatním státům podobné korporátní právo (naproti tomu právo kapitálového trhu upravují federální zákony),⁷ zaměříme se především na stát Delaware. Jeho korporátní právo se považuje za nejvýznamnější: v Delaware sídlí téměř 300 z 500 amerických společností s nejvyšším obratem (Fortune 500).⁸ (2) Dále se v této práci necháme inspirovat právním řádem SRN, kulturně příbuzným s českým a stojícím pod silným vlivem korporátního práva USA.⁹

³ Viz § 93 odst. 1 německého a § 84 odst. 1 rakouského akciového zákona.

⁴ Fleischer, H. Die „Business judgment rule“ im Spiegel von Rechtsvergleichung und Rechtsökonomie. In Festschrift für Robert Wiedemann, München: C. H. Beck, 2002, str. 827, 828.

⁵ Značně inspirující jsou vzorové (nezávazné) komentované „zákony“, vypracované americkými profesními organizacemi. Viz *The American Law Institute (ALI) Principles of Corporate Governance*. St. Paul, Minn.: West, 1994; *Model Business Corporation Act*. 3. vydání, Chicago, IL: American Bar Association, 2002. Ne-komentovaný MBCA dostupný na adrese

<http://www.abanet.org/bustlaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>

⁶ „...každý (s) padesáti států ... [má] korporátní právo a provozuje vlastní soudní systém pro řešení korporátních sporů. Společnosti si mohou jednoduše zvolit, jakému z uvedených režimů budou podléhat, usídlením se ve státě jejich volby bez ohledu na to, kde působí.“ Daines, R. The Incorporation Choices of IPO Firms, *New York University Law Review*, 2002, Vol. 77, No. 6, s. 1559, 1560.

⁷ Viz např. *The Securities Act 1933* (15 USC 77a); *The Securities Act 1934* (15 USC 78a); *Sarbanes-Oxley Act* (15 USC 7201).

⁸ Greenfield, K. Democracy and the Dominance of Delaware in Corporate Law, *Law and Contemporary Problems*, 2004, Vol. 67, No. 4, s. 135, 136. Stát New York, druhý v pořadí, je v indexu Fortune 500 zastoupen pouhými 25 společnostmi. Přitom „[j]en málo z tisíců společností se sídlem [v Delaware] má ve státě podstatný počet zaměstnanců nebo akcionářů.“ *Ibid.*

⁹ Fleischer, H. Legal Transplants im deutschen Aktienrecht, *NZG*, 2002, č. 24, s. 1129 an.

Konečně využijeme přínos právního směru law & economics, dominantního akademického přístupu k právu v USA,¹⁰ analyzujeme ekonomické dopady některých pravidel a popíšeme principy, bez jejichž znalosti je pochopení práva obchodních společností přinejmenším neúplné.

Struktura práce. Práci je strukturována po problémech, nikoli po jednotlivých právních řádech. Domnívám se, že tak lépe vyniknou odlišnosti a podobnosti a práce se nerozpadne do tří dílčích pod-prací.

1. Systémy správy společnosti

Dualistický a monistický systém. Struktura a fungování společností – ovlivňující obsah a důvodnost pravidel o odpovědnosti členů orgánů výkonných a kontrolních orgánů akciové společnosti – se mezi právními řády ČR, Německa a USA liší. Než přejdeme k vlastnímu předmětu práce, krátce porovnáme monistický systém správy společnosti, příznačný mj. pro USA, s dualistickým systémem v jeho české a německé variantě. V monistickém systému je – vedle valné hromady – zřízena jen dozorčí rada jako orgán vedení a kontroly; společnost s dualistickým způsobem správy zřizuje dva oddělené orgány, totiž představenstvo jako výkonný a statutární orgán, a dozorčí radu jako orgán dohledu.¹¹

Dualistický systém: německá varianta; Německá varianta dualistického systému se vyznačuje silnou pozicí dozorčí rady: Dozorčí rada má silnější kontrolní pravomoci a je to ona, ne valná hromada, kdo volí představenstvo. Německé podobě je tedy vlastní nákladné dvojí zmocnění: od akcionářů dozorčí radě a od dozorčí rady představenstvu.¹² Člen představenstva má motivaci jednat ve vlastním zájmu, poté v zájmu dozorčí rady a až v poslední řadě v zájmu akcionáře.

Teprve uvědomíme-li si postavení dozorčí rady německé akciové společnosti, doceníme, jaký význam má v Německu zásada kodeterminace, tedy povinného zastoupení za-

X ¹⁰ „Dvě intelektuální hnutí ve výuce amerického práva, které měly největší vliv v uplynulém čtvrtstoletí – law & economics a kritická právní studia...“ Kronman, A. in The Second Driker Forum for Excellence in the Law. Wayne Law Review, 1995, Vol. 42, No. 1., s. 115, 123. Jinak kritický ke skutečnosti, že vědecká tradice získala příliš velký vliv na úkor prudencialismu (posuzování právního případu na základě citu a rozvahy).

¹¹ Černá, S. Obchodní právo – 3. Akciová společnost. Praha : ASPI, 2006, s. 219 a 220.

městnanců v dozorčí radě, a to od počtu 2000 zaměstnanců společnosti dokonce paritního.¹³ Vždyť jednotně postupující zaměstnanci v paritně složené dozorčí radě mohou k prosazení svých zájmů blokovat volbu členů představenstva a tedy činnost společnosti vůbec.¹⁴

Dualistický systém: česká varianta. Naproti tomu v české variantě dualistického systému má dozorčí rada postavení výrazně slabší a tvoří jen jakýsi kontrolní „přívěšek“. Ačkoli i v ČR mohou akcionáři zvolit německou variantu (§ 194 odst. 1 v. 2 ObZ), je zde obvyklejší dispozitivní, v obchodním zákoníku předvolený režim, ve kterém valná hromada volí jak dozorčí radu, tak představenstvo. To vede k eliminaci nevýhod příznačných pro německou variantu; zastoupení zaměstnanců v dozorčí radě nemá podstatný vliv na vedení společnosti a namísto nákladného dvojího zmocnění dochází jen k formálnímu *oddělení* vedení a kontroly mezi dva různé orgány.¹⁵

Přitom takové formální oddělení není jednoznačně negativní: pro hovoří jednoznačné rozdělení rolí a menší pocit sounáležitosti mezi kontrolujícími a kontrolovanými; proti nižší obezřetnost členů dozorčí rady s provozem podniku.¹⁶ Proto nepovažují českou variantu dualistického systému za jednoznačně inferiorní vůči systému monistickému – narozdíl od skutečnosti, že si české subjekty monistický systém nemohou snadno zvolit.¹⁷

¹² Richter, T. Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností. Praha : Karolinum, 2005, s. 47 a 96.

¹³ Od počtu zaměstnanců 500 třetinové a od počtu zaměstnanců přesahujícího 2000 poloviční (paritní). (Viz Drittelbeteiligungsgesetz – DrittelnG, BgBl. I 974 v akt. zn.; Mitbestimmungsgesetz – MitbestG, BgBl. I. 1153 v akt. zn.; zvláštní podoba kodeterminace platí pro těžební a ocelářský (montánní) průmysl.) Grunewald, B. Gesellschaftsrecht. 6. vydání. Tübingen : Mohr Siebeck, 2005, s. 256. V koncernech navíc platí zvláštní pravidla pro přičítání zaměstnanců dceřiných společností k zaměstnancům mateřské společnosti za účelem posouzení překročení prahu.

¹⁴ Ostatně „podle novějšího výzkumu by za odstranění kodeterminace byli vlastníci podílů ochotni zaplatit přes dvacet procent hodnoty podniku.“ Schmid, F., Seger, F. Unternehmensmitbestimmung, Allokation von Entscheidungsrechten und Shareholder Value. ZfB 1998, č. 68, s. 453, 468. Citováno v Roth, M. Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands. Beck : München, 2001, s. 23. Problémy způsobují pravidla o kodeterminaci i proto, že podle velikosti společnosti vyžadují určitý minimální počet členů dozorčí rady, a činí ji tak neakceschopnou. Baums, T., Scott, K. Taking shareholder protection seriously? Corporate Governance in the United States and Germany, American Journal of Comparative Law, 2005, Vol. 53, No. 1, s. 31, 55.

¹⁵ Ibid. (Baums, Scott), s. 40.

¹⁶ Kort, M. in Hopt, K., Wiedemann, H. (vyd.) AktG, Großkommentar. 4. vydání. Svazek 19. §§ 76-83. Berlin: de Gruyter, 2003, předmluva k § 76, marg. č. 3-4.

¹⁷ České subjekty mohou založit SE (evropskou společnost) s monistickým systémem, pokud ovšem vyhoví předpokladům nařízení o SE (evropský charakter společnosti; viz Dědič, J., Čech, P. Obchodní právo po vstupu ČR do EU. 2. vydání. Praha : Bova Polygon, 2005, s. 170 an.).

Monistický systém. Angloamerickému a některým evropským právním řádům je vlastní odlišné, monistické uspořádání.¹⁸ Toto uspořádání se vyznačuje jediným orgánem slučujícím vedoucí a kontrolní funkce, pro který se v češtině vžilo označení *správní rada*, v angličtině *board of directors*, ve Francii jako *directoire* a v němčině *Verwaltungsrat*. 10

Monistický systém: složení správní rady. Správní rada se skládá z *interních a externích členů*. Zatímco interní členové jsou zároveň zaměstnanci společnosti a zabývají se každodenním provozem jejího podniku (a do jisté míry tak v dozorčí radě dohlíží sami nad sebou), externí členové nejsou s provozem spojeni a jejich úloha je především kontrolní.¹⁹ Pro variantu USA je příznačné silné postavení exekutivní složky, tedy ředitelů (officers), zaměstnanců společnosti jmenovaných správní radou a správní radou kdykoli odvolatelných (neurčí-li stanovy nebo pracovní smlouva jinak). Část těchto ředitelů zasedá ve správní radě (*interní členové správní rady*) a nejvyšší ředitel (chief executive officer, CEO) je zpravidla jejím předsedou. 11

Porovnatelnost. Nyní zbývá porovnat postavení člena představenstva a člena správní rady. Řízení podniku náleží více k funkci člena představenstva než k funkci člena správní rady.²⁰ Přesto je postavení člena představenstva a postavení člena správní rady porovnatelné, přinejmenším co se odpovědnosti za výkon funkce týká. Vždyť americká úprava odpovědnosti za výkon funkce se vztahuje i na (*interní*) členy správní rady, kteří jsou současně řediteli a pro které provoz podniku představuje hlavní obsah činnosti. 12

Interní a externí členové: diferencované postavení? V právu USA se projevují tendence diferencovat postavení interních a externích členů správní rady.²¹ Podobně se v Německu ozývají hlasy pro to, mít rozdílné požadavky na výkon funkce člena představenstva a funkce člena dozorčí rady. (Když § 116 AktG, upravující odpovědnost členů dozorčí rady, odkazuje na ustanovení o představenstvu, pak *přiměřeně* (sinngemäß); když totéž činí § 200 odst. 3 ObZ, pak *obdobně*.) Tedy můžeme uzavřít, že funkce člena představenstva – a 13

¹⁸ Země preferující monistický systém jsou např. Francie, Dánsko, Řecko, Itálie, Španělsko, Švédsko a Švýcarsko, viz *Richter Privatizace*, op. cit. sub 12, s. 47. Rovněž lze zvolit monistický systém při založení evropské společnosti (SE) nebo evropského družstva (SEC).

¹⁹ Pro přesnější vymezení externího ředitele viz *ALI Principles of Corporate Governance*, op. cit. sub 5, § 1.27. Dále též *New York Stock Exchange, Listed Company Manual § 303.01 (2000)*. Citováno v *Bainbridge, S. Corporation Law and Economics*. New York : Foundation Press, 2002, s. 219.

²⁰ I ředitelé (officers) v postavení interního člena správní rady samozřejmě řídí podnik – zpravidla ovšem ne proto, že jsou členy správní rady, ale proto, že jsou řediteli.

²¹ *Kort in AktG, Großkommentar*, op. cit. sub 16, předmluva k § 76, marg. č. 2.

de lege ferenda zaměstnance na nejvyšším patře hierarchie – dobře odpovídá funkci interního člena správní rady a ředitele (officer).

2. Terminologická poznámka

Problémy zmiňované v této práci se týká především členů správní rady (v monistickém systému) a členů představenstva (v dualistickém systému). Protože by nebylo praktické stále používat pojem „členů správní rady nebo představenstva“, označíme tam, kde rozdíl mezi správní radou a představenstvem nerozhoduje, členy těchto orgánů souhrnným názvem *vedoucí*.

KAPITOLA II.

Problém správy společnosti

- Konflikt zájmů.** Moderní korporaci vede namísto společníků (akcionářů) představenstvo nebo správní rada. Tato delegace vedoucí úlohy na zvláštní orgán je sice ekonomicky racionální (množství a neodbornost akcionářů, problém černého pasažéra), avšak vede ke konfliktu zájmů.²² Členové představenstva nebo správní rada mají odlišný zájem než akcionáři a dostatečně široké pravomoci při výkonu funkce, aby svůj zájem mohli sledovat. Dále mohou na úkor ostatních upřednostnit některého akcionáře, zejména majoritního, jenž má obvykle možnost představenstvo nebo správní radu odvolat.²³ 14
- Riziko nelояality vedoucího.** Uvedený konflikt zájmů způsobuje – mimo jiné – riziko, že některý vedoucí – popřípadě akcionář za podpory vedoucího – vykročí za hranice povoleného sebeprosazování a jednoduše podvede ostatní. Riziko podvodu, případně monitorovací náklady vynaložené k jeho omezení, snižují výnosnost akcionářovy investice. Tyto náklady (snižování výnosu) se běžně nazývají náklady zmocnění a vznikají „v každém vztahu mezi 15

²² „...shledat náklady zmocnění nenulovými ... a vyvodit z toho, že vztah zmocněnce a zmocnitele je neoptimální, plynutavý, nebo neefektivní je jako srovnávat svět, v němž je železná ruda vzácnou (a tedy nákladnou) komoditou se světem, kde je k dispozici zadarmo, a vyvodit, že první svět je neoptimální.“ Jensen, M., Meckling, W. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. [Online] S. 32.

Dostupné na http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043.

Původně vyšlo v Journal of Financial Economics, 1976, Vol. 3, No. 4.

²³ Tento nedostatek teoreticky zmírňuje pravidlo kumulativní volby. Podle tohoto pravidla volí akcionář část členů orgánu odpovídající jeho podílu. I menšinová akcionáři tedy mohou mít „svého“ člena orgánu. Pro konkrétní způsob výpočtu viz Bainbridge, op. cit. sub 19, s. 444.

*zmocnitelem a zmocněncem, pokud tento vztah zahrnuje delegaci určité rozhodovací pravomoci ze zmocnitele na zmocněnce.*²⁴

Riziko nedbalosti vedoucího. Výkonnost společnosti a výnos investice do ni nezávisí jen na tom, zda se člen představenstva rozhodne porušit povinnost loajality. Závisí i na pili a snaze vedoucího; tyto *skryté proměnné* ovšem, až na extrémní příklady, nemůže akcionář sledovat přímo, ale jen nedokonale, prostřednictvím *zjevné proměnné* (zisku společnosti).

Náklady zmocnění. Racionální akcionář náklady zmocnění zohlední při svém investičním rozhodování a díky jejich existenci se zdrží některých investičních rozhodnutí. Riziko ztráty investice a nákladnost kontroly tedy působí proti oddělení kontroly od vlastnictví a podporují koncentrovanou strukturu vlastnictví a dluhové financování prostřednictvím bankovního sektoru namísto kapitálového trhu.²⁵

1. Mechanismy snižující riziko ztráty investice

Tržní mechanismy. Hodnotu ředitele na trhu *práce* určuje i reputační kapitál: pokud člen správní rady nevykonává řádně svou funkci, poklesne jeho reputace a možnost být později zvolen do jiné správní rady. Na *kapitálovém trhu* povede povědomí o špatné správě společnosti k *rychlému* poklesu kursu akcie (je-li kotovaná), tedy ceny kontrolního balíku,²⁶ a tedy lepší možnost institucionálního investora nabýt kontrolu nad společností, odvolat představenstvo nebo správní radu a realizovat zisk díky vzrůstu ceny akcie.²⁷

Kontraktuální mechanismy. Problém zmocnění rovněž snižuje vhodná smluvní motivace členů představenstva.²⁸ Pomocí vhodného svázání odměny vedoucího s výkonem společnosti (zjevná proměnná) lze stimulovat jeho úsilí (skrytá proměnná). Tato stimulace

²⁴ Easterbrook, F., Fischel, D. The Economic Structure of Corporate Law, Cambridge, Mass. : Harvard University Press, 1991, s. 32.

²⁵ Přirozeně, náklady zmocnění vznikají i při úvěrovém financování. (Matematicky nepříliš komplikovaný model obsahuje např. Romer, D. Advanced Macroeconomics. 2. vydání. Boston : McGraw-Hill, 2001, s. 392 (kap. 8.7), včetně implikací pro výši investic v ekonomice.) Náklady kontroly, málo závislé na výši investice, působí ovšem méně prohibitivně, jsou-li vzhledem k celkové výše investice relativně malé. To bude spíše případ jednoho centralizovaného investora (banky), než tisíců rozptýlených akcionářů.

²⁶ Pro přebírající společnost je důležitá i celková kapitalizace, předepisuje-li právo povinnost dát nabídku převzetí všem akcionářům, bez ohledu na dosažení určitého (kontrolního) podílu. Viz § 183b ObZ.

²⁷ Ještě se uvádí kontrola prostřednictvím trhu produktů a služeb, kde bude ztráct špatně spravovaný podnik. Tento mechanismus ovšem působí v dlouhém období a nepřímě.

²⁸ Baums, Scott, op. cit. sub 14, s. 68.

ovšem nebude nikdy dokonalá, neboť skrytá a zjevná proměnná nejsou perfektně korelované (jinak by byla skrytá proměnná vlastně zjevnou).²⁹ Čím více bude odměna vedoucího závislá na výkonu společnosti a čím menší vliv bude mít vedoucí na tento výkon, tím vyšší bude vyžadovat kompenzaci za podstoupení takového rizika.³⁰

Dalším mechanismem je **kontrola prostřednictvím dluhu**. V úvahu zde připadá jednak možnost společnosti-dlužníka „vzdát se části kontroly nad svými investičními rozhodnutími ... , anebo ...poskytnout věřiteli podmíněná vlastnická práva ... – například zřízením zástavních či jiných zajišťovacích práv.“³¹ I kontrola prostřednictvím dluhu způsobuje dodatečné náklady (monitoring and bonding costs).³²

Čtvrtým mechanismem je **kontrola samotnými akcionáři**. To je ovšem problematické, neboť běžný akcionář moderní korporace se podílí na vlastním jmění společnosti jen nepatrnou částí. Je jen jedním z mnoha a navíc díky diverzifikaci (viz marg. č. 46) uloží do akcií jedné společnosti jen zlomek svých prostředků určených k akciovým investicím. Pro takového akcionáře je racionální chovat se ne jako aktivní společník (kontrolující vedení společnosti), ale jako investor, který při problémech vystoupí ze společnosti („exit“) prodejem akcií (problém kolektivního výběru resp. černého pasažéra).³³

Kontrola akcionáři: černý pasažér; požitky z kontroly. Kontrolovat vedení tedy může být efektivní jen pro velkého akcionáře, na jehož podílu hrozí taková absolutní ztráta, která tomuto akcionáři odůvodní náklady na kontrolu vedení vynaložit.³⁴ Velký akcionář přitom vykonává kontrolní funkci i ve prospěch akcionářů minoritních (zabrání-li velký akcionář členům představenstva podvést společnost, neznehodnotí se investice nejen velkého, ale i každého dalšího akcionáře), za tuto pozitivní externalitu ovšem zůstane neodměněn. Na druhou stranu jeho dominantní vliv jej může svádět k tomu porušovat svou povinnost loaj-

²⁹ Volbou funkce, která každé hodnotě zisku společnosti (náhodná proměnná) přiřadí odměnu pro zmocněnce, která maximalizuje očekávaný užitek zmocnitele a vede k dosažení minimálního užítu požadovaného zmocněncem, se zabývá mikroekonomická teorie. Mas-Colell, A., Whinston, M., Green, J. Microeconomic Theory. New York : Oxford University Press, 2002, s. 477 an. (kap. 14).

³⁰ *Ibid.*, s. 483. Pokud by vedoucí byl rizikově neutrální, pak by souhlasil s tím, aby si „koupil“ výnosy podniku za fixní částku, aniž by vyžadoval kompenzaci za převzetí takového rizika. Tak by navíc byl motivován nejvíce maximalizovat hodnotu společnosti – což by investor věděl a zohlednil při svém rozhodování. Opomíjíme ovšem skutečnost, že vedoucí zpravidla nemá dostatečné prostředky k uzavření takové smlouvy. Případně půjčka by se vyznačovala náklady obdobnými nákladům zmocnění.

³¹ Richter, T. Zásadní právo k podniku z pohledu teorie a praxe dluhového financování. 1. část. Právní rozhledy, 2004, č. 3, s. 85.

³² *Ibid.*, s. 86. Jensen, Meckling op. cit. sub 22, s. 51.

³³ Richter Privatizace, op. cit. sub 12, s. 37.

³⁴ *Ibid.*, s. 38, 39.

lity vůči ostatním společníkům (je-li právem uznána) a konzumovat na jejich úkor *privátní* *požitky z kontroly*.³⁵

Drobní akcionáři a institucionální investoři. Již v roce 1932 Berle a Means poukázali na dominantní roli vedení a zpochybnili vlastnický model akciové společnosti.³⁶ Příliš rozptýlení akcionáři, vlastníci zlomek společnosti, stěží budou monitorovat vedení – a to tudíž může akcionáře snadno manipulovat a získat od nich souhlas k prosazení vlastních zájmů. Od roku 1932 ovšem výrazně vzrostla úloha institucionálních investorů. Především oni stanovují cenu akcií na vyspělém kapitálovém trhu.³⁷ Z toho profitují díky rychlému přizpůsobení cen akcií i neinstitutcionální investoři; bylo totiž empiricky prokázáno, že na rozvinutých trzích výnosy profesionálních investorů příliš nepřevyšují výnosy amatérů.³⁸ Přitom institucionální investoři disciplinují vedení i těch společností, na kterých se neúčastní – postačí jejich působení *potenciální*, tedy jejich možnost nabýt kontrolu na sekundárním akciovém trhu.

23

³⁵ Pro popis a vysvětlení skutečnosti, že majoritní kontrola přináší výhody i nevýhody (trade-off) a že přípustění určitých požitků z kontroly může být ve výsledku pro minoritní akcionáře výhodné viz *Gilson, R., Gordon, J. Controlling Controlling Shareholders. University of Pennsylvania Law Review. 2003, Vol. 152, No. 2, s. 785.* Autoři rovněž argumentují, že kontrolující akcionář může inkasovat požitky z kontroly prodejem kontrolního balíku (jehož cena je zvýšena o očekávaný diskontovaný tok požitků z kontroly) nebo různými, i v ČR neznámými, způsoby vytlačení (freeze-out) minoritních akcionářů (hodnotu jejichž akcie snižuje očekávaný diskontovaný tok požitků z kontroly konzumovaných majoritním akcionářem). *Ibid.*, s. 787.

³⁶ Pro bližší diskuzi viz *Richter Privatizace*, op. cit. sub 12, s. 30 a 31.

³⁷ „[P]ro rychlé dosažení cenové rovnováhy, není nutné, aby byla informace široce rozšířena, ale stačí, aby ji znala menšina obchodníků, kteří provádějí určitou část objemu obchodní aktivity.“ *Gilson, R., Kraakman, R. The Mechanisms of Market Efficiency. Virginia Law Review, 1984, Vol. 70, No. 4, s. 549, 569.* „Na dnešních trzích cenných papírů je dominující minoritou obchodníků profesionální komunita arbitrátorů, analytiků, brokerů a správců portfolia, kteří věnují svou kariéru sbírání informací a zdokonalování analytických schopností.“ *Ibid.*, s. 571.

³⁸ *Easterbrook, Fischel* op. cit. sub 24, s. 19.

KAPITOLA III.

Povinnost péče

Význam. Standard péče určuje minimální kvalitu výkonu funkce a rozčleňuje jednání vedoucího přinášející suboptimální výsledek na ta ještě omluvitelná (řešitelná jinými mechanismy) a na ta vedoucí ke vzniku odpovědnosti. Tak nedohlížel-li vedoucí dostatečně na své podřízené, bude odpovědný pro porušení povinnosti péče, i když neupřednostnil svůj zájem na úkor zájmu společnosti, a neporušil tedy povinnost loajality. 24

Struktura kapitoly. Nejprve se budeme zabývat základy povinnosti péče (zahrnující i povinnost legality) vzhledem ke srovnatelnosti právní úpravy pro ČR, USA i SRN společně. Poté pojednáme o specifikách obchodního rozhodování a o pravidlu obchodního úsudku, v řadě případů vylučujícím odpovědnost jinak plynoucí z povinnosti péče. Zmíníme se rovněž o možnosti indemnifikace vedoucího proti odpovědnosti. 25

26

1. Zdroj povinnosti péče

Delaware. Americká judikatura, včetně delawarské, vyvinula³⁹ soubor obecných povinností tížících člena správní rady ve prospěch společnosti a akcionářů a označila je jako jeho 27

³⁹ „Právo fiduciárních povinností ... prameni z ustálených principů spravedlnosti a promítá se do mnoha ustanovení [delawarského] korporálního zákona.“ *Roland International Corp. v. Najjar*, 407 A.2d. 1032, 1036 (Del. Sup. 1979). Citováno v *Knapp, Ch. Die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder von Aktiengesellschaften und Directors von Corporation*, München : Utz, 2004, s. 55.

fiduciární povinnost (fiduciary duty).⁴⁰ Fiduciární povinnost člena představenstva se skládá z povinnosti loajality a z povinnosti péče (případně se též uvádí povinnost dobré víry).⁴¹ Zatímco povinnost loajality je volnou analogií k právu trustu, povinnost péče se protíná s právem civilních deliktů (tort law). Základním předpokladem nedbalostního deliktu (negligence tort) je právě porušení povinnosti péče.⁴² (V případě členů správní rady ovšem delawarská judikatura snižuje standard na *hrubou nedbalost*, gross negligence.)⁴³ A přirozeně jsou ke vzniku odpovědnosti člena představenstva jsou nutné i další předpoklady deliktu, zejména vznik škody a příčinná souvislost.⁴⁴

SRN. V německém právu povinnost péče snadno vyplývá z § 93 odst. 1 v. 1 AktG: „Členové představenstva jsou povinni jednat ... s péčí řádného a svědomitého obchodního vedoucího.“ Z tohoto ustanovení mohou plynout jak určité povinnosti (protiprávnosti), tak standard plnění těchto povinností (zavinění).⁴⁵ Zatímco na straně protiprávnosti § 93 odst. 1 AktG usnadňuje náhradu čisté majetkové škody,⁴⁶ na straně zavinění pouze opakuje, co by vyplynulo z obecnějších zásad, i nebýt tohoto ustanovení.⁴⁷

ČR: a) upravuje § 194 odst. 5 ObZ jen standard? V ČR připadá v úvahu jako zdroj povinnosti péče především § 194 odst. 5 ObZ. Je však otázka, zda toto ustanovení ukládá člena představenstva i určité povinnosti, anebo upravuje standard, s jakým musí člen představenstva plnit povinnosti plynoucí mu z jiných ustanovení.

⁴⁰ *Balotti, F., Finkelstein, J.* The Delaware law of corporations and business organisations. 3 vydání (looseleaf). New York : Aspen, stav k r 1998, s. 4-118. Viz řadu rozsudků citovaných ve West's Delaware Code Annotated [el. databáze WestLaw], St. Paul, Minn. : West, titul 8. § 141, IV. 102.

⁴¹ *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc.* 750 A.2d 1170 (Del. Sup. 2000). *Malone v. Brincat* 722 A.2d 5 (Del. Sup. 1998).

⁴² Nedbalostí je „nedostatek náležitě péče nebo takové péče jakou by za obdobných okolností vyvinula rozumně prozíravá a opatrná osoba.“ *Orsini v. K-Mart Corp.* WL 528034 (Del. Sup. 1997). Citováno v *Bainbridge* s. 286.

⁴³ *United Artists Theatre Co. v. Walton* 315 F.3d 217 (2003), a další rozsudky uvedené ve West's Delaware Code Annotated, op. cit. sub 40, Titul 8 § 141 IV 122.

⁴⁴ *Bainbridge*, op. cit. sub 19, s. 287; *Barnes v. Andrews* 298 F. 614 (S.D.N.Y. 1924).

⁴⁵ „Podle zcela převažujícího mínění má § 93 odst. 1 v. 1 dvojí funkci v tom smyslu, že se na jedné straně ... určuje míra zavinění, na druhé straně stanoví objektivní povinnosti při jednání ve formě obecné klauzule...“ *Hüffer, U.* Aktiengesetz. 7. vydání. München : Beck, 2006, § 93 marg. č. 3a.

⁴⁶ Čistou majetkovou škodou rozumíme škodu, které vznikla na majetku (majetkovém právu) samém. Čistá majetková škoda „je vždy kladena do opozice proti škodě plynoucí ze smrti, zranění nebo poškození hmotných věcí.“ *van Boom, W.* in *van Boom, W.* (vyd.) Pure Economic Loss. Wien : Springer, 2004, s. 2-3. Německá obecná delikttní klauzule (§ 823 odst. 1 BGB) neumožňuje náhradu mimokontraktální čisté majetkové škody. Tu je možno hradit, jen pokud došlo k porušení zvláštního zákonného ustanovení (tím je zde právě § 93 odst. 1 AktG), příp. jedná-li se o případ úmyslného jednání proti dobrým mravům (§ 826 BGB).

⁴⁷ Německé delikttní právo chápe zavinění jako subjektivní. Není podstatné, jakou míru pečlivosti a opatrnosti mohl vyvinout škůdce. Rozhoduje, zda škůdce vyvinul takovou míru pečlivosti a opatrnosti, jako požaduje právní styk. Viz § 276 odst. 2 BGB a *Henrichs, H.* in *Palandt, O.* (zakl.) Bürgerliches Gesetzbuch. 62. vydání. München : Beck, 2003, § 276, marg. č. 15.

ČR: b) argumenty proti; (1) Neplnou-li povinnosti spravovat řádně společnost z § 194 odst. 5, z jakého zdroje tedy? V první řadě připadají v úvahu ustanovení o mandátní smlouvě (§ 566 an. ObZ), konkrétně § 567 odst. 1 ObZ ve spoj. s § 66 odst. 2 ObZ. Avšak i toto ustanovení hovoří o (odborné) péči – a je tedy nejasné, proč § 194 odst. 5 ObZ nevykládat jako dávající vznik určitým povinnostem, avšak § 567 odst. 1 ObZ ano. (2) Podpůrným argumentem je, že ObZ hovoří o *povinnosti* péče řádného hospodáře. (3) Konečně lze argumentová srovnávacím způsobem, totiž že podle německé doktríny § 93 odst. 1 v. 1 AktG upravuje jak objektivní povinnosti, tak standard jejich plnění.⁴⁸ (Viz marg. č. 28 a sub 45.) Z uvedených důvodů mám za to, že povinnosti při správě společnosti vyplývají přímo z § 194 odst. 5 ObZ. Toto tvrzení ovšem není materiálně podstatné, vyvodíme-li i z jiného zdroje tytéž objektivní povinnosti.

ČR: c) zavinění v ObZ. Zatímco podle českého obecného občanského práva je zavinění jedním z předpokladů vzniku nároku na náhradu škody (§ 415 odst. 3 OZ), podle práva obchodního je odpovědnost za škodu objektivní – vzniká bez ohledu na zavinění a jen s úzkou možností vyloučení odpovědnosti při zásahu vyšší moci (§ 374 odst. 2 ObZ). Obchodní zákoník tedy chápe (objektivní) standard výkonu určité povinnosti nikoli jako součást zavinění, nýbrž jako součást protiprávnosti. To je odlišné chápání oproti německému obchodnímu právu, které zavinění vyžaduje – avšak v německém soukromém právu (na rozdíl od práva trestního) značí zavinění míru péče vyžadovanou soukromým stykem přičemž nerozhoduje, zda mohl škůdce tuto míru péče subjektivně dodržet (viz sub 47). Německé i české právo tedy dojde k témuž výsledku: Standard výkonu funkce člena představenstva je objektivní.

2. Standard péče

SRN. V německém právu upravuje § 93 odst. 1 v. 1 AktG vedle protiprávnosti (objektivních povinností) i zavinění (standard výkonu těchto povinností).⁴⁹ Jednání členů představenstva se přirozeně poměruje nikoli jednáním běžné rozumné osoby, nýbrž

⁴⁸ Tento standard plnění spadá podle německého práva pod zavinění. Německý HGB, ani AktG totiž zavinění jako předpoklad nároku na náhradu škody nevylučuje. Je však nutné si uvědomit, že německé právo chápe zavinění objektivně, tedy jako (na subjektu nezávislý) standard plnění určité povinnosti.

⁴⁹ Viz sub 45; pro vysvětlení odlišného přístupu německého, i obchodního, práva k zavinění viz sub 48.

náročnějším etalonem. Přitom se obsah tohoto etalonu liší podle velikosti a typu společnosti. Podle německé doktríny i judikatury je péče řádného a svědomitého obchodního vedoucího „objektivně typizovaný stupeň zavinění [resp. odpovědnosti]“ a člen představenstva musí vynaložit „schopnosti a okolnosti, které po něm objektivně vyžaduje jeho ... úloha“⁵⁰ při vedení podniku „určitého druhu a velikosti pod vlastní odpovědností.“⁵¹ Doktrína se vyjadřuje pro zpřísněné měřítko odpovědnosti pro členy představenstva disponující speciálními znalostmi.⁵²

Delaware. Podle angloamerického práva je ústředním předpokladem pro náhradu deliktní škody z nedbalostního deliktu (negligence tort) porušení povinnosti péče (duty of care).⁵³ Tato povinnost péče přirozeně tíží i člena správní rady (direktor) nebo ředitele (officer). Jelikož angloamerické právo nediferencuje protiprávnost a zavinění, vyplývají z duty of care jak objektivní povinnosti, tak standard jejich plnění.

V delawarském právu je odpověď na otázku, jakým standardem se poměřuje jednání vedoucího, méně přehledná. Je zavedeným principem, že vedoucí „jsou povinni vyvinout takovou míru péče, kterou by vynaložila běžně pečlivá a obezřetná osoba za podobných okolností při správě záležitostí společnosti.“⁵⁴ Pro nedostatek delawarské judikatury si pomůžeme *Zásadami corporate governance*.⁵⁵ Podle nich spojení *běžně pečlivá a obezřetná osoba* značí generalistu, nikoli odborníka v určité oblasti, ledaže – a to se týká i vedoucích-zaměstnanců – jsou speciální schopnosti či znalosti předpokladem pro výkon funkce (např. kontrolor).⁵⁶ Spojení *za obdobných okolností* vede k rozrůznění odpovědnosti (předseda výboru, vedoucí-zaměstnanec, interní vs. externí vedoucí).⁵⁷ Přitom hrají roli „[z]vláštní schopnosti (např. inženýrské, účetní nebo právní),“ které mohou zvýšit standard odpovědnosti vedoucího.⁵⁸

⁵⁰ OLG Düsseldorf ZIP 1997, 27, odst. 84, s řadou dalších odkazů. „Každý člen dozorčí rady musí disponovat... minimálními znalostmi a schopnostmi, které jsou potřebné k chápání nebo posouzení všech běžných obchodních případů.“ Hopt, K., Roth, M. in Hopt, K. (vyd.) AktG, Großkommentar. 4. vydání. Svazek 4. §§ 95-117, Berlin : de Gruyter, 2005, § 116 marg. č. 43. (Totéž platí, tím spíše, pro členy představenstva.)

⁵¹ Hefermehl, W., Spindler, G. in Kropff, B. (vyd.) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. 2. vydání. Svazek 3. Beck; Vahlen : München, 2004, § 93 marg. č. 22.

⁵² Hopt, K. in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 50, § 116 marg. č. 48. (Pro člena dozorčí rady, na členy představenstva se vztahuje analogicky.)

⁵³ Best, A., Barnes, D. Basic Tort Law. New York : Aspen, 2006, s. 91.

⁵⁴ *Graham v. Allis-Chalmers Mfg., Co.*, 188 A.2d 125, 126 (Del. Ch. 1963).

⁵⁵ ALI Principles of Corporate Governance, op. cit. sub 5.

⁵⁶ *Ibid.*, § 4.01(a) b

⁵⁷ *Ibid.*, § 4.01(a) e

⁵⁸ *Ibid.*, § 4.01(a) f

2.1. ČR

Péče řádného hospodáře. Výše (marg. č. 29, 30, 31) jsme odůvodnili, že povinnost 34
jedenat s péčí řádného hospodáře (§ 194 odst. 5 ObZ) dává bezprostředně vzniknout povinností
člena představenstva a zároveň určuje míru péče při plnění těchto povinností. Nyní
vzniká otázka, jakou míru péče (předvídatosti, obezřetnosti) musí člen představenstva vy-
naložit. Díky technické novele obchodního zákoníku č. 370/2000 Sb. jsou členové předsta-
venstva povinni vykonávat svou funkci s *péčí řádného hospodáře*. Tento pojem nahradil
pojem *náležitá péče*. (Rozdíl mezi obsahem pojmů *náležitá* a *odborná* péče byl předmětem
polemiky na stránkách odborné literatury)⁵⁹

Odbornost péče. Pojem odborná péče je v českých zákonech pevně zabydlen.⁶⁰ Proto 35
by bylo ignorováním vůle zákonodárce tvrdit, že mezi odbornou péčí a péčí řádného hospo-
dáře není rozdíl.⁶¹ Přitom se míra péče může lišit (přínejmenším) ve dvou směrech, a to (1)
v *obecných* požadavcích na pečlivost a předvídatost a (2) v požadavcích na *specializované*
znalosti. Podle mého názoru se péče řádného hospodáře a odborná péče liší především
v druhém kritériu. Tak odbornost péče obchodníka s cennými papíry (viz sub 60) spočívá
v tom, že vyvíjí zvýšené znalosti, předvídatost a pílí nikoli *obecně*, nýbrž v oboru obchodo-
vání s cennými papíry.

Proto souhlasím s názorem prof. Dědiče, že odborná péče „*vyžaduje specializaci na ur-
čitou oblast*“ a že péče řádného hospodáře nezahrnuje úroveň „*znalostí odborníka daného
oboru*“.⁶² S tím se ztotožňuje i Štenglová, když poznamenává, že člen představenstva ne-
musí být „*odborníkem ve všech oblastech, které je třeba při obchodním vedení společnosti a*

⁵⁹ Pro podrobný přehled viz Rada, op. cit. sub 1, s. 88 an.

⁶⁰ Viz např.: § 23 odst. 11 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v akt. zn. („*Depozitář při své činnosti jedná s odbornou péčí a výhradně v zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování.*“); § 31 odst. 1 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění, v akt. zn. („*Penzijní fond musí s majetkem hospodařit s odbornou péčí a s cílem zabezpečit spolehlivý výnos.*“ „*Peněžní prostředky shromážděné penzijním fondem musí být umístovány s odbornou péčí tak, aby byla zaručena bezpečnost, kvalita, likvidita a rentabilita skladby finančního umístění jako celku.*“); § 6 odst. 10 zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelnicích a úvěrových družstvech, v akt. zn. („*Členové volených orgánů družstevní záložny a řídící osoby jsou povinni vykonávat svoji činnost s odbornou péčí.*“); § 15 odst. 1, zákona č. 256/2004, o podnikání na kapitálovém trhu, v akt. zn. („*Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu.*“) a dále § 32 odst. 1, § 58 odst. 6, § 80 odst. 6, § 83 odst. 13 a § 103 odst. 8.

⁶¹ Viz § 100 odst. 1 autorského zákona (č. 121/2000 Sb., v akt. zn.): „*Kolektivní správce je povinen s péčí řádného hospodáře, odborně a v rozsahu uděleného oprávnění...*“ (Podtrhl J.P.) Tím zákon naznačuje, že péče řádného hospodáře nezahrnuje odbornost.

⁶² Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. Díl 3. Praha : Polygon, 2002, s. 2417.

jednání jejím jménem uplatňovat“, avšak musí být schopen rozpoznat, „*které činnosti již ... [není schopen] vykonávat.*“⁶³

Obecný standard péče. I pokud péče řádného hospodáře neznačí péči specializovanou, 36
neznamená to, že péče řádného hospodáře je péčí průměrné osoby. Zákony používají pojem *péče řádného hospodáře* v různých kontextech: vedle člena představenstva např. pro člena představenstva či dozorčí rady České konsolidační agentury,⁶⁴ honebního starostu,⁶⁵ člena správní rady Garančního fondu obchodníka s cennými papíry⁶⁶ nebo rodičů při správě jmění dítěte.⁶⁷ Pojem péče řádného hospodáře je třeba chápat jako pružný, přizpůsobivý tomu kterému typizovanému právnímu poměru: ne-li co do míry specializace, tak přinejmenším co do požadavku na *obecnou* míru péče.

Tím se blížím k názoru Štenglové („*Určitou odbornou kvalifikaci opravňující jej k přijetí funkce člena představenstva ...však [člen představenstva] nepochybně mít musí.*“)⁶⁸ i Dědiče, který po členu představenstva požaduje, aby byl *odborníkem na řízení společnosti.*⁶⁹ Přitom poznamenejme, že neexistuje jednotný profil ideálního člena představenstva a že pro úspěšné vedení společnosti je podstatná široká škála talentů (úspěšným členem představenstva může být právník, ekonom i technik); proto *odbornost* zmiňovaná Štenglovou i Dědičem snad spíše značí obecné intelektuální aj. vlastnosti a schopnosti. Zákon by ovšem myšlenku vyšší než běžné odpovědnosti člena představenstva vyjádřil nepochybněji, pokud by po vzoru německého § 93 odst. 1 AktG (péče řádného a svědomitého obchodního vedoucího) použil zvláštní pojem.

Odborník v představenstvu. Česká literatura se nezabývá otázkou, zda musí odborník, 37
je-li jmenován do představenstva, vyvinout vyšší míru péče než neodborník. (Ani zahraniční úpravy nejdou v této otázce do hloubky, viz marg. č. 32 a 33.) Na jednu stranu je zvýšení odpovědnosti „trestá“ odborníky v představenstvu; na stranu druhou, může být člen představenstva jmenován právě pro svou odbornost. Pokud interpretace § 194 odst. 5 ObZ nepovede ke zvýšení odpovědnosti odborníka v představenstvu, může být vyšší standard péče sjednán

⁶³ Štenglová, I. in Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání. Praha : Beck, 2006, s. 745.

⁶⁴ § 10 odst. 1 zákona č. 239/2001 Sb., o České konsolidační agentuře, v akt. zn.

⁶⁵ § 23 odst. 5 zákona č. 449/2001 Sb., o myslivosti, v akt. zn.

⁶⁶ § 128 odst. 7 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v akt. zn.

⁶⁷ § 37a odst. 1 zákona č. 94/1963, o rodině, v akt. zn.

⁶⁸ Štenglová in ObZ. Komentář, op. cit. sub 63, s. 745.

⁶⁹ Dědič, op. cit. sub 62, s. 2417.

ve smlouvě o výkonu funkce.⁷⁰ Naproti tomu, povede-li interpretace § 194 odst 5 ObZ ke zvýšení odpovědnosti pro odborníky, pak tuto odpovědnost kontraktuálně omezit na běžný standard péče nelze (§ 194 odst. 5, předposlední věta ObZ). Nabízí se kompromisní výklad, že odborník v představenstvu oproti běžnému členu představenstva navíc odpovídá jen za škodu, pravděpodobnost jejíhož vzniku byla osobě s odbornými znalostmi zjevná.

3. Konkretizace povinnosti péče

Základní pravidla. Jádrem povinnosti péče je povinnost plného nasazení, tedy „*bez výhrady dát své ... schopnosti znalosti a zkušenosti ... do služby společnosti, a pokud si to situace vyžaduje zvláštní nasazení, být společnosti k dispozici, i pokud tomu není povinen podle slov smlouvy o výkonu funkce.*“⁷¹ Přirozený je zákaz plýtvat s prostředky společnosti⁷² a povinnost uplatňovat nároky společnosti vůči třetím osobám. Plýtváním se ovšem nerozumí sponzoring a charitativní činnost.⁷³ Jednak je lze obhájit v rámci pravidla obchodního úsudku jako (dlouhodobě) prospěšné pro společnost. Jednak ani americké právo zde není striktní⁷⁴ a německé právo navíc uznává zásadu stakeholder value. Na druhou stranu, sponzorování nesmí přesáhnout možnosti a situaci společnosti a představenstvo nesmí jednat v konfliktu zájmů (např. sponzoring vlastního klubu),⁷⁵ příp. prosazovat vlastní preference (sponzoring školy z důvodu, že právě tu absolvoval člen představenstva).

38

⁷⁰ Je otázka, do jaké míry by toto zvýšení odpovědnosti kolidovalo s kognitivním § 194 odst. 5 v. 1 ObZ. Avšak lze vyložit, že § 194 odst. 5, předposlední věta, tím, že výslovně zakazuje zmírnění odpovědnosti, implicitně zakazuje její zpřísnění.

⁷¹ Mertens, H.-J. in Zöllner, W. (vyd.) Kölner Kommentar zum Aktiengesetz. Svazek 2. 2. vydání. Köln : Heymann, 1996, § 93 marg. č. 58.

⁷² Oltmanns, M. in Heidel, T. (vyd.) Aktienrecht : Anwaltkommentar. Bonn : Dt. Anwaltverlag, 2003, § 93 marg. č. 29.

⁷³ Mertens, H.-J. in Kölner Kommentar, AktG, op. cit. sub 71, § 93 marg. č. 50. /; Hopt in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 139, § 93 marg. č. 120.

⁷⁴ Viz ALI Principles of Corporate Governance, op. cit. sub 5, § 2:01 (a) (2) a (3). Tato vzorová ustanovení dovolují odklonit se v rozumné míře od maximalizování zisku; vedoucí podle nich smí vzít v úvahuetické standardy a rozhodnout o darování prostředků společnosti na dobročinné účely.

⁷⁵ „Vždy když má člen představenstva nebo jeho rodinní příslušníci těsnou vazbu k podporovanému zařízení, je tu konflikt zájmů.“ Fleischer, H. Unternehmensspenden und Leitungsermessen des Vorstands, AG, 2001, č. 4, s. 171, 178. Jako hraniční uvádí Fleischer případ, kdy sponzorované zařízení mělo být pojmenováno po členu představenstva, a vyslovuje se pro protiprávnost jednání člena představenstva podle německého práva.

3.1. Povinnost dohledu

Individuální kontrola. Vedoucí mají povinnost *individuální* kontroly, řádného úkolo- 39
vání a výběru nejbližších podřízených a některých dalších osob, např. zmocněnců. Člen
představenstva musí průběžně dohlížet (znát dění ve společnosti),⁷⁶ šetřit podezřelé okol-
nosti,⁷⁷ a zjistí-li závady, jednat.⁷⁸

Systémová kontrola (v SRN). Na rozdíl od ostatních zemí, akciový zákon v SRN 40
zvláště stanoví povinnost „učinit vhodná opatření, zejména zřídit systém kontroly, aby bylo
včas rozeznáno nebezpečí ohrožující existenci společnosti.“ (§ 91 odst. 2 AktG) Podle „veli-
kosti, struktury a situace podniku [nebo] rizikovosti trhu“ může toto pravidlo vyžadovat zří-
dit oddělení interního auditu nebo dohledu na dodržování právních předpisů (compliance) a
u banky systém kontroly úvěrových, úrokových aj. rizik⁷⁹ a zejména rizik vyplývajících ze
spekulačních obchodů, zvláště s deriváty (viz insolvence britské banky Barings nebo kolín-
ské Herstatt-Bank).⁸⁰ Přitom sankce nemusí být pouze následná (náhrada škody), ale i
preventivní (škodě zabraňující): „[n]eexistující nebo nedostatečný rizikový management
ospravedlňuje jako důležitý důvod jak odvolání, tak mimořádnou výpověď smlouvy o výkonu
funkce člena představenstva.“⁸¹

4. Povinnost legality

Protiprávní jednání výhodné pro společnost. Dále pro člena představenstva 41
z povinnosti péče vyplývá povinnost legality, tedy povinnost pečovat o to, aby společnost
nejednala v rozporu s právními předpisy. To se vztahuje i na případy, kdy by porušení zá-

⁷⁶ Fleischer, H. Vorstandsverantwortlichkeit und Fehlverhalten von Unternehmensangehörigen – Von der Einzelüberwachung zur Errichtung einer Compliance Organisation, AG. 2003, č. 6, s. 291, 294.

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ „Pokud jednatel spol. s r.o. [pro a.s. obdobně] zjistí, že ... zaměstnanec učinil neoprávněné výběry..., a následně neodvolá plnou moc, pak osobně odpovídá...“ Redakční právní věta rozsudku OLG Koblenz ZIP 1991, 870-871 (pro GmbH)

⁷⁹ Hefermehl, Spindler in Münchener Kommentar, AktG, op. cit. sub 51, § 91 marg č. 24.

⁸⁰ Fleischer Unternehmensangehörigen, op. cit. sub 76, s. 292. Soudy obou instancí potvrdily zanedbání dozorčí povinnosti nad Nickem Leesonem, ředitelem obchodování s futuritami v Singapurské pobočce banky Barings; banka se díky tomu stala insolventní. Viz *Re Barings plc and others (No 5)*, (1999) 1 BCLC 433

⁸¹ Jäger, A. Die Entwicklung der Judikatur zur AG in den Jahren 2003-2005. NZG, 2006, č. 5, s. 166, 167.

konné povinnosti bylo pro společnost výhodné (effective breach);⁸² člen představenstva se nemůže odvolat na pravidlo obchodního úsudku.⁸³

Případ: 1. Na pokyn představenstva porušila společnost emisní limity. Za to ji udělil orgán ochrany životního prostředí pokutu, nárok na jejíž náhradu může společnost uplatnit proti členu představenstva. Ten nemůže namítat, že jednal ve prospěch společnosti, neboť vzhledem k *riziku odhalení* bylo pro společnost racionální právní povinnost porušit.

Problematický případ: 2. Přes veškerou snahu nelze v krátkém období zredukovat emisní limity pod přípustnou mez; škoda z případného zastavení výroby desetkrát převyšuje výši pokuty.⁸⁴

Problematické případy. Porušit povinnost legality se připouští zejména při nejasném obsahu objektivního práva (nedostatek judikatury a obecnost předpisu). Další komplikací je možná námitka člena představenstva, že přínos z porušení povinnosti převýšil ztrátu – a tedy že společnosti nevznikla v souhrnu škoda. Soud však při posuzování přihlédne k normativním kritériím (ochrana veřejného zájmu) a zpravidla odmítne souhrnný pohled: od způsobené ztráty (škody) neodečte výnos.⁸⁵

42

5. Rozhodování a pravidlo obchodního úsudku

5.1. Nejistota a diverzifikace

Ústřední otázkou úpravy odpovědnosti vedoucích je, jakou míru rizika mají považovat za přiměřenou, jak má být postiženo nedodržení této míry nebo nesprávný odhad výnosnosti nebo rizikovosti některé z možných alternativ rozhodnutí.

Rozhodovací problém. Vedení společnosti spočívá z velké části v rozhodování, vyberání jedné z více alternativ. Ke každé z nich lze přiřadit dvě hodnoty: očekávaný výnos

43

⁸² *Hopt* in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 139, § 93 marg. č. 99 (sub 2).

⁸³ Prosadila se tedy law as limit theory: právo představuje nepřekročitelnou hranici; nikoli law as price theory: právo pouze ukládá cenu za určité jednání. *Fleischer, H.* Aktienrechtliche Legalitätspflicht und „nützliche“ Pflichtverletzung von Vorstandsmitgliedern. ZIP, 2005, č. 4, s. 141, 147.

⁸⁴ *Fleischer* Legalitätspflicht, op. cit. sub 83, s. 148. Příklad převzat z *ALI Principles of Corporate Governance*, op. cit. sub 5, § 2.01f. (s. 61).

⁸⁵ *Ibid.* (*Fleischer*), s. 146.

(střední hodnotu výnosu) a riziko (rozptyl výnosu). Sám o sobě je samozřejmě vysoký výnos lepší než nízký a nízké riziko lepší než vysoké. Avšak při rozhodování na základě *obou* těchto faktorů záleží na preferencích té které osoby: někdo upřednostní alternativu s vysokou výnosností i rizikem, jiný se rozhodne naopak.

Averze k riziku. Ve vztahu ke svému osobnímu bohatství je zaměstnanec, vedoucí i investor, jako téměř každý, rizikově averzní. Averze k riziku souvisí s přirozenou skutečností, že čím je osoba bohatší, tím méně se zvýší její spokojenost, rozšíříme-li její bohatství o další korunu.⁸⁶ Žebrák za stokorunu utiší hlad; bohatý nechá umýt svou limuzínu. Získat milion korun (koupě druhého automobilu) je méně příjemné, než jak nepříjemné je o milion korun přijít (propadnutí hypotéky). A proto jen málokdo by vsadil podstatnou část svého majetku do byť spravedlivé loterie, tedy loterie, která přináší účastníkům nulovou očekávanou hodnotu výhry a prohry. Abychom přiměli osobu k sázce do uvedené loterie, museli bychom jí bokem zaplatit jistou částku – kompenzaci za podstoupení rizika.⁸⁷

44

5.1.1. Diverzifikace portfolia

Rizikově averzní nediverzifikovaný investor. Typický investor je ve vztahu k celkovému objemu své investice rizikově averzní. Investoval-li vše do jediné společnosti (např. pokud ji spolu/založil), upřednostní, aby se tato společnost držela bezpečné podnikatelské strategie. Tvzení posledních dvou vět je přirozeným důsledkem rizikové averze člověka.

45

Rozložení investice na kapitálovém trhu. Avšak racionální investor (nemá-li na určité společnosti zvláštní zájem) neinvestuje všechny své prostředky do jediné společnosti. Rozloží svou investici mezi více společností (případně to za něj udělá investiční fond nebo obchodník s cennými papíry). Kvalitním rozložením investice (diverzifikací) akcionář dosáhne určitého očekávaného výnosu s nižším rizikem⁸⁸ a navíc v podstatě vyruší rizika související

46

⁸⁶ Pro názorné vysvětlení spojitosti mezi averzí k riziku a klesajícím mezním užitekem důchodu (konkávní funkcí užtku z důchodu) viz *Frank, R. Mikroekonomie a chování*. Svoboda : Praha, 1995, s. 215.

⁸⁷ Toto tvrzení je přirozeným důsledkem skutečnosti, že osoba s averzí k riziku odmítne spravedlivou sázku, tj. sázku s nulovou očekávanou hodnotou výhry / prohry. Pro grafické znázornění viz *Ibid.*, s. 217.

⁸⁸ „[j]e-li portfolio vhodně sestaveno, může být jeho riziko nižší, než je vážený průměr rizik jednotlivých instrumentů, které jsou v něm obsaženy.“ *Reverda, Z. et al.* Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vydání. Praha : Management Press, 2002, s. 283. S vysvětlením Markowitzovy teorie portfolia. (Původní příspěvek *Markowitz, H.* Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 1952, Vol. 7, No. 1, s. 77.)

s jednotlivými společnostmi (jedinečné riziko), a ponese jen riziko odvíjející se od vývoje celého trhu (systematické riziko).⁸⁹

Vztah k riziku diverzifikovaného investora. Díky diverzifikaci se investor stane ve vztahu k jedné společnosti (téměř) neutrální ve vztahu k jedinečnému riziku. Akcionáře by například nepoškodilo, pokud by každá společnost podstoupila loterii, ve které by měla 50% šanci zdvojnásobit tok dividend a 50% stát se insolventní.⁹⁰ Vzhledem k zákonu velkých čísel by ze společností v akcionářově portfoliu (přibližně) polovina vyhrála a polovina prohrála. Ve výsledku by se tok dividend (téměř) nezměnil.⁹¹ S vyšším výnosem roste ochota diverzifikovaného investora podstoupit vyšší riziko proporcionálně (lineárně).

47

5.1.2. Spor o riziko

Věřitelé jako nediverzifikovaní investoři. „[Z]atímco plně diverzifikující akcionář má všechny důvody být rizikově neutrální, racionální vedoucí má dobrý důvod být rizikově averzní.“⁹² Vedoucí totiž do společnosti neinvestuje peníze, ale čas, úsilí a reputaci: „aktiva“, která nemůže diverzifikovat, neboť není zpravidla myslitelné, aby působil ve více než jedné společnosti. Proto jsou jeho zájmy se společností mnohem více svázány a proto bude usilovat, aby společnost přijímala relativně bezpečná obchodní rozhodnutí.⁹³

48

Spor o riziko: a) mezi akcionáři a vedením; Z uvedeného vyplývá, že členové představenstva nebo správní rady *nemají* systematickou motivaci jednat rizikověji, než jak by si přáli (diverzifikující) akcionáři. Naopak, na úkor těchto akcionářů mohou skrytě prosazovat svoji vyšší averzi k riziku, například postupem podle strategie „stavba impéria“ a upřednostněním růstu obrátu a velikosti společnosti na úkor její ziskovosti.⁹⁴ Rozšiřováním společnosti diverzifikuje představenstvo nebo správní rada riziko: když se nedaří v oboru mlékárenství,

49

⁸⁹ Rozdělení rizika na systematické a jedinečné přinesl Capital Asset Pricing Model – CAPM, rozšiřující teorii portfolia. Vysvětleno v *Ibid. (Revenda)* s. 290. (Původní příspěvek mj. *Sharpe, W.* Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk. *Journal of Finance*, 1964, Vol. 19, No. 3, s. 452.)

⁹⁰ Pro jednoduchost předpokládáme, že změna, očekávaného výnosu na akcii, pro akcionáře podstatná hodnota, je přímo úměrná velikosti výhry, resp. prohry.

⁹¹ Tak lze zpochybnit názor, že je pro akcionáře výhodná možnost představenstva cílové společnosti postavit se proti nabídce převzetí, jejíž (potenciální) využití vede k vyšší nabídce. Vždyť diverzifikující akcionář bude mít ve svém portfoliu akcie cílových i přebírajících společností.

⁹² *Coffee, J. C., Jr.*: Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web. [Online] Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies. Working paper 17, s. 10.

Dostupné na http://www.law.columbia.edu/center_program/law_economics/wp_listing_1/wp_listing/11_20

Původně vyšlo v *Michigan Law Review*, 1986-1987, Vol. 85, No. 1., s. 1.

⁹³ Pokud je vedoucí odměňován v závislosti na zisku společnosti, který může ovlivnit jen nedokonale, stane se rizikově ještě averznější. S fixní mzdou má své jisté, s výkonovým platem se mu může stát, že jeho mzda bude příliš nízká.

snad se v oboru hutnictví daří lépe. Avšak akcionáři – jsou-li akcie kotované – mohou totéž učinit snáze a o své vůli: jednoduše směnit část akcií mlékárny za akcie důlní společnosti.⁹⁵

b) mezi akcionáři a věřiteli. Akcionáři – a to jak diverzifikující, tak nediverzifikující – mohou na úkor věřitelů přijmout následující strategii: Přijmeme úvěr, poté realizujeme extrémně rizikový projekt; pokud vše dopadne dobře vrátíme věřitelům úvěr s (fixně stanoveným) úrokem a zbude nám slušný zisk; pokud vše dopadne špatně, úvěr nesplatíme a náklady rizikové investice ponese věřitel.⁹⁶ Avšak velcí věřitelé (banky) jsou s to zabránit uvedenému schématu smluvně; malí věřitelé (zaměstnanci) zase nemají vůči společnosti tak velké pohledávky, aby se akcionářům vyplatilo podstoupit nadměrné riziko. 50

5.2. Soudní zásah a jeho důsledky

Minimální stanovené riziko? Do sporu o výši rizika může vstoupit svým rozhodnutím soud a uznat vedoucího odpovědným za nedostatečnou averzi k riziku. Soud by tak musel rozhodovat, zda *potenciální* (mnohdy nikdy nerealizovaná) obchodních příležitostí nenabízela vhodný poměr riziko / výnos. Takto hodnotit, zda vedoucí nebyl k riziku averzní příliš málo, je podstatně náročnější než naopak hodnotit, zda vedoucí – učiniv *konkrétní* rozhodnutí – nepřevzal rizika příliš mnoho. Přitom již hodnocení, zda nebylo rozhodnutí rizikové příliš, je na hraně možnosti soudů, jak ukážeme níže. 51

Maximální stanovené riziko?: Postižení vedoucího soudem za příliš riziková obchodní rozhodnutí přináší ekonomické náklady tím, že ještě zvýší již beztak přílišnou averzi vedoucího k riziku. 52

a) nejistota prognózy obchodního vývoje; Předpokládejme, že podle analýzy zadané / vypracované vedoucím je poměr střední hodnoty a rizika (rozptylu) v souladu s právem, resp. názorem soudu (ponechme nyní stranou otázku, jak vedoucí tento názor zjistí). Vedoucímu je ovšem zřejmé, že jeho odhad nemůže být zcela přesný, a i kdyby byl, může se odhad soudu – směrodatný pro určení odpovědnosti – od přesné hodnoty odchýlit. A proto bude vedoucí nucen, je-li racionální, poměřit *osobní* výnos investice (vyšší prestiž, odměna a hod- 53

⁹⁴ Coffee, op. cit. sub. 92, strana 19.

⁹⁵ Brealey, R., Myers, S., Allen, F. Principles of Corporate Finance. 8. vydání. Boston : McGraw-Hill, 2006, s. 878.

⁹⁶ Jensen, Meckling, op. cit. sub 22, s. 41.

nota na trhu vedoucích) s *osobní ztrátou*, kterou přináší riziko, že bude shledán odpovědným.⁹⁷

b) nejistota prognózy názoru soudu. Nejistotu způsobenou nutnou nepřesností obchodních odhadů může snadno eliminovat pravidlo obchodního úsudku: Analýza, kterou vedoucí učinil s dostatečnou péčí, bude pro soud platit za zcela přesnou. Zbývá další druh nejistoty: I pokud může vedoucí vycházet z toho, že je jeho analýza přesná, nemusí být jisté, jaké dvojice výnosu a rizika jsou podle soudu po právu a jaké protiprávní.

54

5.3. Pravidlo obchodního úsudku: v delawarském právu

Soudní sebeomezení. Specifika obchodního rozhodování a negativní dopady příliš přísného soudního přezkumu odůvodňují existenci pravidla obchodního úsudku (business judgment rule). Toto pravidlo v americkém právu obecně a delawarském zvláště vyjadřuje zdrženlivost soudů při hodnocení obchodních rozhodnutí a uznání skutečnosti, „že následné soudní řízení je pro posuzování obchodních rozhodnutí vrcholně nedokonalý nástroj“.⁹⁸ Podle pravidla obchodního úsudku „rozhodnutí učiněné správnou radou na základě rozumných údajů a s jistou racionalitou nevedou ke vzniku odpovědnosti...“⁹⁹ Odpovědnost vedoucího je pouze odpovědností za postup,¹⁰⁰ výsledek pro společnost nerozhoduje, i pokud by byl katastrofální.¹⁰¹

55

Předpoklady uplatnění pravidla. Pravidlo obchodního úsudku se uplatní za splnění 3 předpokladů: Základním předpokladem je dobrá víra vedoucího a víra, že jedná v nejlepším zájmu společnosti.¹⁰² Toto objektivní kritérium nebude splněno, nalézají-li se vedoucí v konfliktu zájmů. Dalším předpokladem je informovanost rozhodnutí: vedoucí musí vzít v úvahu „podstatné a rozumně dostupné údaje“¹⁰³ (v podstatě se jedná o povinnost péče),

56

⁹⁷ Lze proti-argumentovat, že odpovědnost vedoucích za špatný odhad je žádoucí, neboť povede k vyčištění trhu od vedoucích se špatným odhadem. Vzhledem k informační asymetrii ale jen menšina případů špatného obchodního odhadu skončí u soudu. Dále soudy nerozhodují vždy bezchybně. Konečně se bude vyskytovat jednak skupina vedoucích, kteří měli to štěstí, že ještě neudělali chybu, a jednak skupina vedoucích, kteří se rozhodli nepodstupovat při výkonu své funkce riziko.

⁹⁸ O'Kelley, C. Thompson, R. Corporation and Other Business Associations. 2. vydání. Boston : Little, Brown and Co., 1996, s. 337.

⁹⁹ Hamilton, R., op. cit. sub 135, s. 385.

¹⁰⁰ Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. Sup. 2000).

¹⁰¹ Hamilton, op. cit. sub 99, s. 385.

¹⁰² Balotti, Finkelstein, op. cit. sub 40, s. 4-121.

¹⁰³ Brehm v. Eisner, 2000, 746 A.2d 244, 264 (Del. Sup. 2000).

přičemž ke vzniku odpovědnosti se vyžaduje hrubá nedbalost.¹⁰⁴ Posledním předpokladem je jistá minimální racionalita rozhodnutí; pravidlo obchodního úsudku hraničí s doktrínou plýtvání (waste), pod kterou spadá „iracionální plýtvání nebo rozdávání zdrojů společnosti.“¹⁰⁵

Dispozice pravidla. Vedoucí chráněný pravidlem obchodního úsudku se nachází ve značně výhodném postavení. Tak například nemusí prokazovat, že smlouva, kterou uzavřel, je pro společnost výhodná. Avšak pokud je některý z předpokladů pravidla obchodního úsudku porušen (prokazuje žalobce), neznamená to automatickou odpovědnost člena představenstva. Pravidlo obchodního úsudku slouží ne k tomu, rozhraničit mezi rozhodnutími vedoucími a nevedoucími ke vzniku odpovědnosti, nýbrž jako tzv. bezpečný přístav: Jsou-li splněny jeho předpoklady odpovědnost jistě nevznikne. Pokud předpoklady splněny nejsou, odpovědnost vzniknout může a nemusí. Není-li ovšem vedoucí chráněn pravidlem obchodního úsudku, nalézá se v podstatně obtížnější pozici, neboť musí prokázat *plnou poctivost* (full fairness) transakce.¹⁰⁶

57

5.4. Pravidlo obchodního úsudku: v německém právu

Historický vývoj. Německé právo uznává již přes půl století myšlenku, že příliš přísná odpovědnost vezme členu představenstva „veškerou odvahu k jednání“.¹⁰⁷ Ještě déle je mu známo rozlišení mezi odpovědností za výsledek (definiční znak smlouvy o dílo, Werkvertrag, § 631 an. BGB) a odpovědností za postup (definiční znak služební smlouvy, Dienstvertrag, § 611 an. BGB).

58

Rozsudek ARAG. Zásadní úspěch ovšem omezení odpovědnosti člena představenstva zaznamenalo pod importovaným „marketingovým“ názvem *business judgment rule* (méně často *unternehmerisches Ermessen*) a zejména po vydání stěžejního rozsudku BGH ve věci ARAG.¹⁰⁸ Tento rozsudek sice v první řadě nalézá povinnost dozorčí rady uplatnit vůči členu představenstva nárok na náhradu škody, je-li jeho existence dostatečně pravděpo-

59

¹⁰⁴ Knapp, Ch., op. cit. sub 39, s. 65

¹⁰⁵ „Plýtvání zahrnuje směnu aktiv za protihodnotu tak relativně nízkou, že leží mimo hranice, v nichž by chtěla obchodovat jakákoli rozumná osoba.“ Brehm v. Eisner 746 A.2d 244 (Del. Sup. 2000).

¹⁰⁶ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710. „Na jedné straně spektra leží pravidlo obchodního úsudku. ... Standard plné poctivosti leží na druhém ... Protože standard poctivosti vyžaduje po žalovavých prokázat nespočet požadavků, které jsou subjektivní a neurčitě, žalovaní pohlízejí na standard plné poctivosti jako na vysoce problematický.“ Siegel, M. The Erosion of the Law of Controlling Shareholders, Delaware Journal of Corporate Law, 1999, Vol. 24, No. 1, s. 27.

¹⁰⁷ Důvodová zpráva k § 84 akciového zákona z roku 1937. Citováno v Fleischer BJR, op. cit. sub. 4, s. 685.

¹⁰⁸ BGHZ 135, 244 (ARAG)

dobná.¹⁰⁹ Následně se ale obsáhle vyjadřuje ke kritériím pro hodnocení obchodních rozhodnutí člena představenstva, jemuž přiznává „široký prostor pro uvážení“.¹¹⁰

„K němu vedle vědomého podstupování obchodního rizika náleží rovněž nebezpečí vadných úsudků a odhadů, kterému je vystaven každý obchodní vedoucí... [Náhrada škody] přichází teprve v úvahu, [1.] jsou-li podstatně překročeny hranice, ve kterých se musí pohybovat podnikatelské jednání [1a.] nesené pocitem odpovědnosti, [1b.] orientované výhradně na prospěch společnosti a [1c.] spočívající na pečlivém zvážení důvodů pro rozhodnutí, [2.] je-li ochota podstupovat podnikatelská rizika nezodpovědným způsobem přemrštěná nebo [3.] je-li třeba považovat jednání představenstva za protiprávní z jiného důvodu.“¹¹¹

Předpoklady. BGH tedy za první v podstatě přebírá americké předpoklady dobré víry a absence konfliktu zájmů (1b.) a řádného postupu (1c.). Navíc zdůrazňuje zákaz podstupovat přemrštěná rizika (2.) a za třetí zmiňuje zákaz porušit zákonné povinnosti (3.). 60

Nadměrná nejistota; ohrožení existence společnosti. V německém právu se vyskytuje názor, že nelze přijímat natolik riziková rozhodnutí, aby ohrožovala existenci společnosti.¹¹² To vyžaduje zpřesnění: Co to znamená, že rozhodnutí může vést k insolvenční? Stačí ke vzniku odpovědnosti, že se realizovalo velmi málo pravděpodobné riziko, avšak se ničujícími dopady? A pokud ano, platí toto pravidlo i tehdy, pokud očekávaný zisk desetkrát převyšuje bilanční sumu? A pokud jej převyšuje stokrát? Záporná odpověď by zjevně byla ekonomicky neefektivní. Proto vítám názor *Rotha a Hopta*, jakkoli ne většinový, relativizující zákaz přijímat rozhodnutí ohrožující existenci společnosti.¹¹³ 61

Zákonné zakotvení. Obecně uznávané pravidlo obchodního úsudku zakotvil v § 93 odst. 1 v. 2 AktG zákon k posílení integrity v podniku a o modernizaci akcionářské žaloby (UMAG):¹¹⁴ „K porušení povinnosti [jednat s péčí řádného a svědomitého obchodního vedoucího] nedojde, pokud člen představenstva mohl při podnikatelském rozhodnutí rozumně předpokládat, že jednal na základě přiměřených informací ve prospěch 62

¹⁰⁹ *Ibid.*, právní věta č. 3

¹¹⁰ *Ibid.*, právní věta č. 2

¹¹¹ *Ibid.*, odst. 22.

¹¹² *Mertens, H.-J.* in *Kölner Kommentar, AktG*, op. cit. sub 71, § 93 marg. č. 48.

¹¹³ *Hopt, K., Roth, M.* in *AktG, Großkommentar*, op. cit. sub 50, § 116 marg. č. 84.

¹¹⁴ Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht, BGBl. I 2005, 2802.

*společnosti*¹¹⁵ Touto změnou zákonodárce zamýšlel „zpozitivnit“ stávající soudcovské právo (vyšší právní jistota, legitimita a informovanost), nikoli jej měnit.

Předpoklady pravidla obchodního úsudku. Dohromady dávají rozsudek ARAG a § 93 odst. 1 v. 2 AktG podobné předpoklady, jaké známe z delawarského práva. Vedle přirozeného předpokladu existence obchodního rozhodnutí,¹¹⁶ jedná se o předpoklad dostatečné informovanosti, o předpoklad absence zjevné iracionality i o předpoklad absence konfliktu zájmů – ten zákon sice výslovně nezmiňuje, je ovšem obsažen v předpokladu jednání ve prospěch společnosti.¹¹⁷ Přitom u všech předpokladů – kromě existence podnikatelského rozhodnutí – postačí, jsou-li splněny v mysli člena představenstva, který jejich existenci „mohl rozumně předpokládat“. Jedná se zde samozřejmě o objektivní standard, kdy záleží nikoli na tom, co předpokládal ten který vedoucí, nýbrž na tom co by na jeho místě předpokládal vedoucí typizovaný. 63

Důkazní břemeno na straně člena představenstva. Oproti právu USA se pravidlo obchodního úsudku uplatňuje v německém právu s významnou odchylkou. Zatímco společník delawarské společnosti musí prokázat, že člen správní rady porušil některý z předpokladů pravidla obchodního úsudku, člen představenstva německé společnosti musí naopak prokázat, že všechny předpoklady jsou dány. Podle práva SRN totiž i na § 93 odst. 1 v.2 AktG a tam obsažené pravidlo obchodního úsudku dopadá ustanovení § 93 odst. 2 v. 2 AktG, které zní: „*Je-li sporné, zda [členové představenstva] vyvinuli péči řádného a svědomitého obchodního vedoucího, tíží je důkazní povinnost.*“ 64

5.5. Závěr a české právo

Standardní pravidlo. Pravidlo obchodního úsudku, vzniknuvší v americkém právu, se rozšířilo i do práva německého, jehož doktrína neopomíjí srovnávací pohled. Předpoklady 65

¹¹⁵ Původní návrh obsahoval namísto slova *rozumné spojení bez hrubé nedbalosti*. Fleischer BJR, op. cit. sub 4, s. 689. Pro slovo *rozumné* argumentuje Fleischer, když poznamenává, že § 93 odst. 1 upravuje protiprávnost, zatímco hrubá nedbalost se týká zavinění, a že výraz *bez hrubé nedbalosti* vede ke smísení protiprávnosti a zavinění.

¹¹⁶ „Úprava vychází z rozlišení mezi nepodařenými podnikatelskými rozhodnutími, na straně jedné, a z porušení dalších povinností, na straně druhé (povinnosti loajality, informačních povinností, obecných povinností ze zákona a stanov).“ Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona UMAG [Online], 2004, s. 21 (II A 1). Dostupné na <http://www.bmj.bund.de/media/archive/797.pdf>

¹¹⁷ *Ibid.*, s. 23 (II A 1). Důvodová zpráva připouští výjimku, pokud člen představenstva zveřejnil konflikt zájmů a i „za těchto okolností se předpoklad jednání ve prospěch společnosti přesto jeví jako rozumný a ověřitelný.“ *Ibid.*

uplatnění stanoveného pravidla jsou v obou právních řádech podobné; ten německý se jen staví přísněji k (značně) rizikovým rozhodnutím;¹¹⁸ na konkretizaci je třeba počkat.

...ne však v ČR. České právo pravidlo obchodního úsudku neformuluje, judikatura i doktrína mlčí. Přestože se toto pravidlo zdá z jistého pohledu samozřejmé, je otázkou, zda tento pohled budou sdílet i české soudy. Legislativní zakotvení zmíněného pravidla by nepochybně zvýšilo právní povědomí o charakteru podnikatelské rozhodovací činnosti. Navíc by vytvořilo jistou protiváhu proti trestnímu postihu přijímání nadměrného rizika v § 256c TZ o předlužení.¹¹⁹ 66

6. Omezení odpovědnosti

Indemnifikace v USA. Představa o právu USA by byla neúplná, pokud bychom vynechali skutečnost, že vedoucí mohou být předem zproštěni odpovědnosti za porušení povinnosti péče: „Každý z padesáti států přijal indemnifikační ustanovení, které stanovuje rozsah a podmínky případů, kdy společnosti mohou, popřípadě musí, vyloučit nebo omezit odpovědnost členů správní rady a vrcholových vedoucích pracovníků.“¹²⁰ Mezi důvody pro přijetí takových ustanovení patří institut skupinové žaloby, konkurence a specializace na trhu právních služeb a skutečnost, že neúspěšná strana sporu neplatí náklady té úspěšné.¹²¹ 67

Asymetrie. Zatímco vyloučit odpovědnost za porušení povinnosti péče je možné, překum toho, zda vedoucí jednal v souladu s povinností loajality vyloučit nelze.¹²² Tento rozdíl má ten doktrinální důsledek, že nutí precizně rozlišit obsah povinnosti loajality a péče.

Důvod asymetrie. Rozdíl spočívající v možnosti indemnifikace proti porušení povinnosti péče a nemožnosti indemnifikace proti porušení povinnosti loajality má podle mého názoru dobré důvody. Porušení povinnosti loajality zahrnuje méně případů a požadavky na 68

¹¹⁸ Shodně s BGHZ 135, 244 (ARAG) i Důvodová zpráva, UMAG, op. cit. sub 116, s. 22. (II A 1)

¹¹⁹ „Kdo, byť i z vědomé nedbalosti ..., si přivodí předlužení tím, že ... e) učiní nad rámec obvyklého podnikatelského rizika obchod nebo operaci, která nenáleží k jeho pravidelné podnikatelské činnosti nebo je v hrubém nepoměru k jeho majetkovým poměrům...“

¹²⁰ McKinney, R. Protecting Corporate Directors and Officers. *Vanderbilt Law Review*, 1987, Vol. 40, No. 3, s. 737.

¹²¹ V roce 1981 byla průměrná náhrada škody vedení 407 420 USD a průměrná výše právních nákladů 277 549 USD. Shusan, S. Corporate Indemnification: A view from the Director's Chair. *Loyola Law Review*, 1981, Vol. 27, No. 1, s. 89, 90.

¹²² Knapp, op. cit. sub 39, s. 83. Viz § 102(b)(7) DCGL.

její prokázání jsou zpravidla přísnější.¹²³ Přestože ne vždy je povinnost loajality porušena manifestním způsobem, jsou její hranice ostřejší a náklady na její vynucování nižší. Navíc možnost indemnifikace proti porušení povinnosti loajality by vedla ke vzniku mimořádně vysokého morálního hazardu a problému negativního výběru.¹²⁴

Indemnifikace ve vybraných evropských zemích. V Německu¹²⁵ a v ČR¹²⁶, ale i ve Francii a překvapivě i Velké Británii je indemnifikace v podstatě vyloučena.¹²⁷ To ale zřejmě nebrání, aby vedoucí uzavřel pojištění proti odpovědnosti,¹²⁸ příp. aby takové pojištění bylo součástí sjednané odměny za výkon funkce.¹²⁹

69

70

¹²³ Prof. Clark tvrdí, že v mnoha případech porušení povinnosti loajality soud kvůli snadnějšímu dokazování uzná vedoucího odpovědným za porušení povinné péče. *Clark*, op. cit. sub 2, s. 175.

¹²⁴ Morální hazard značí situaci, kdy ten, kdo neponese následky ze svého společensky škodlivého jednání, učiní toto jednání tím spíše (je-li pro něho osobně výhodné). Negativní výběr značí situaci, kdy se „dobrovolné směny s větší pravděpodobností zúčastní“ nežádoucí“ členové skupin...“ *Frank*, op. cit. sub 86, s. 211.

¹²⁵ § 93 odst. 1 AktG je kogentní (*Hopt* in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 139, § 93 marg. č. 23), odst. 4 zakazují společnosti vzdát se nároku.

¹²⁶ § 194 odst. 5 ObZ, předposlední věta.

¹²⁷ *Cunningham, L. Commonalities and Prescriptions in the Vertical Dimension of Global Corporate Governance*, *Cornell Law Review*, 1998-1999, Vol. 84, s. 1133, 1185.

¹²⁸ *Directors' and Officers' Liability Insurance (D & O)*.

¹²⁹ *Ihlas, H. Organhaftung und Haftpflichtversicherung*, Berlin : Duncker & Humblot, 1997, s. 59.

KAPITOLA IV.

Povinnost loajality

1. Úvod

Účel. Právo obchodních společností snižuje náklady zmocnění i tím, že ukládá a vynucuje *povinnost loajality*, tedy povinnost vedení upřednostnit zájem společnosti a upozadit zájem vlastní.¹³⁰ Tato povinnost tím, že zabraňuje vedení upřednostnit majoritního akcionáře, chrání do jisté míry i akcionáře minoritního. Tuto ochranu ovšem oslabuje skutečnost, že majoritní akcionář může vzpurného vedoucího odvolat nebo tím hrozit. Ostatně společnost Coopers & Lybrand poukazuje na to, že „*ve více než jedné polovině (!) všech zkoumaných akciových společnostech jednali členové správních rad ve zvláštním zájmu určitých rozhodujících skupin akcionářů*“.¹³¹ Stále ovšem platí, že majoritní akcionář může čerpat požitky kontroly ne přímo, ale jen prostřednictvím osoby s bezprostředním vlivem, tedy vedoucího.

71

2. Zdroj povinnosti loajality

Delaware. Povinnost loajality je součástí fiduciárních povinností (viz marg. č. 27) tížících členy správní rady a ředitele, jak je vyvinula americká judikatura. Myšlenku loajality

72

¹³⁰ „...uplínkace pravidla povinnosti loajality předpokládá konflikt zájmů...“ Seligman, *J. Corporations*. Boston : Little, Brown & Co., 1995, s. 408.

¹³¹ Richter Privatizace, op. cit. sub 12, strana 103.

silně vyjadřuje definice, že fiducient (svěřenec) je osoba, která „se zavázala jednat v zájmu jiného.“¹³² Ačkoli historicky se fiduciární povinnost vyvinula z práva trustu,¹³³ případně též zastoupení,¹³⁴ postupem doby se – vzhledem ke svým specifickým – osamostatnila. Člen představenstva není ani *trustee*, ani mandant společnosti.¹³⁵ Narozdíl od ostatních druhů správy cizího majetku, akcentujících bezpečnost, obchodnímu světu je inherentní riziko.

2.1. SRN

Možné právní základy. Co se povinnosti loajality týká, přichází v úvahu tři zdroje. 73
Povinnost loajality lze chápat jako součást povinnosti jednat s *péčí řádného a svědomitého obchodního vedoucího*, § 93 odst. 1 AktG. Dále lze povinnost loajality opřít o zásadu poctivosti a dobré víry (*Treu und Glauben*) vyjádřenou v § 242 BGB:¹³⁶ „Dlužník je povinen uskutečnit plnění, jak to vyžaduje zásada poctivosti a dobré víry s ohledem na zvyklosti v soukromém styku.“ V judikatuře i doktríně pevně zakotvil výklad, že § 242 BGB se týká nejen smluvních vztahů, ale jakéhokoli zvláštního svazku (kvalifikovaného sociálního kontaktu),¹³⁷ a nejen plnění, ale i prevenčních povinností; § 242 BGB se může zkonkretizovat např. v povinnost „vysvětlit, radit, zpravit, upozornit, spolupůsobit, zdržet se, pečovat, spravovat nebo chránit.“¹³⁸

Většinové mínění odmítá jako zdroj povinnosti loajality § 93 odst. 1 AktG i § 242 BGB.¹³⁹ Tvrdí, že povinnosti plynoucí z § 242 BGB mají méně intenzivní, *doplňkovou* 74

¹³² Scott, A. The Fiduciary Principle. California Law Review, 1949; Vol. 37; No. 4, s. 539, 540. Typické fiduciární vztahy zahrnují "vztah svěřence a beneficianta, opatrovníka a opatrovaného, zmocnitele a zmocněnce, advokáta a klienta ..." *Ibid.*, s. 540.

¹³³ Trust vzniká když donátor vyčlení část svého majetku, již poté spravuje trustee ve prospěch beneficianta v souladu se smlouvou. Na rozdíl od Knappa (*Knapp, V. Velké právní systémy*, Praha: Beck, 1996, s. 182.), a v souladu s Pelikánovou (*Pelikánová, I. Úvod do srovnávacího práva obchodního*, Praha: Beck, 2000, s. 206.) považují pro trust charakteristické to, že jde o zvláštní entitu bez právní subjektivity, která není součástí ničeho vlastnictví. Tohoto pojetí se přidržuje i návrh OZ, když v § 1214 odst. 3 stanoví, že „...svěřenský fond však není ani vlastnictvím správce, ani vlastnictvím osoby, která svěřenský fond zřídila, nebo osoby, které má být ze svěřenského fondu plněno.“ Eliáš, K., Zuklínová, M. Návrh občanského zákoníku. [online] Verze k říjnu 2006. Praha: Ministerstvo spravedlnosti. Dostupné na <http://portal.justice.cz/ms.ms.aspx?j=33&o=23&k=381&d=125304>

¹³⁴ Viz *Knapp, Ch.*, op. cit. sub 39, s. 27 a tam citovaný anglický případ *Charitable Corp. v. Sutton (1742)*.

¹³⁵ (zvýrazněno dodatečně) *Hamilton, R. The Law of Corporations*. 4. vydání. St. Paul, Minn.: West, 1996, s. 378. Viz též *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. Ch. 1939). Ze současných případů *Steigmeier v. Magness*, 728 A.2d 557 (Del. Sup. 1999).

¹³⁶ *Schmidt, K. Gesellschaftsrecht*. 4. vydání. Köln: Heymanns, 2002, s. 587 a 588.

¹³⁷ *Henrichs, H.* in *Palandt BGB*, op. cit. sub 47, § 276 marg. č. 15.

¹³⁸ *Ibid.* § 242, marg. č. 23.

¹³⁹ *Hopt, K.* in *Hopt, J., Wiedemann, H. (vyd.) AktG, Großkommentar*. 4. vydání. Svazek 11. §§ 92-94. Berlin: de Gruyter, 1999. § 93 marg. č. 144.

úlohu, zatímco podstatně intenzivnější povinnost loajality člena představenstva „je centrální determinantou obsahu jeho práv a povinností.“¹⁴⁰ Většinové mínění tedy dává přednost doktrinální koncepci právo-povinnosti (Pflichtrecht).¹⁴¹ Podle této koncepce je v některých případech (např. správa majetku dítěte rodiči) vymezeno určité osobě právo ne proto, aby mohla sledovat vlastní zájmy, ale proto, aby získala schopnost (moc) prosazovat zájmy jiného.¹⁴² Uplatnění takového práva v rozporu se zájmy osoby, v jejíž prospěch bylo vytvořeno, sice nemusí být neplatné (ochrana dobré víry třetích osob), avšak může vést ke vzniku odpovědnosti za škodu.

Případem právo-povinnosti je i § 76 odst. 1 AktG („*Představenstvo vede společnost na vlastní odpovědnost.*“); oprávnění (právní schopnost) vést společnost je pevně spjata s povinností loajality, tedy povinností vést společnost jen určitým, zájmy společnosti sledujícím způsobem.

2.1.1. Záonné a smluvní povinnosti; jmenování a smlouva

Anstellung a Bestellung. Povinnost loajality lze přirozeně odvodit i ze smlouvy o výkonu funkce – ta ovšem, z teleologického hlediska, nemůže být jediným zdrojem povinnosti loajality.¹⁴³ Důvodem, poněkud technickým, je, že německé právo rozlišuje mezi jmenováním do funkce (Bestellung) a uzavřením smlouvy o jejím výkonu (Anstellung).¹⁴⁴ Je tedy myslitelný nečlen představenstva s platnou a účinnou smlouvou o výkonu funkce¹⁴⁵ i člen představenstva bez takové smlouvy – u něhož je třeba vyvodit povinnost loajality z jiného zdroje.

Záonné povinnost loajality. Poznamenejme, že podle všech výše uvedených konstrukcí lze povinnost člena představenstva dovést již z důvodu jeho funkce a bez ohledu na existenci smlouvy. Povinnost loajality je mimosmluvní chápeme-li ji: jako přímý výraz § 93 odst. 1 AktG, záonného ustanovení; jako konkretizaci zásady poctivosti a dobré víry ply-

¹⁴⁰ Roth, G. in Rebmann, K. (vyd.) Münchener Kommentar zum BGB. Svazek 2a. 4. vydání. München : Beck, 2003, § 242 marg. č. 166.

¹⁴¹ Fleischer BJR, op. cit. sub 4, s. 2.

¹⁴² Larenz, K., Wolf, M. Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts. 9. vydání. München : Beck, 2004, § 16 marg. č. 8-13.

¹⁴³ „Odpovědnost člena představenstva není navázána na smlouvu o výkonu funkce, nýbrž na postavení člena orgánu.“ Hopt in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 139, § 93 marg. č. 20.

¹⁴⁴ Pokud je úplatná, jedná se o služební smlouvu (Dienstvertrag, § 607 an. BGB), jinak příkazní smlouvu (Auftrag, § 662 an. BGB). Thüsing, G. in Fleischer, H. Handbuch des Vorstandsrechts, München : Beck, 2006, s. 119.

¹⁴⁵ Např. byla odvolána, nebyl ovšem dán důležitý důvod pro výpověď služební smlouvy, předvídaný v § 626 BGB.

noucí z § 242 BGB (vztahující se, viz výše, i na jiné právní vztahy než smluvní); i jako povinnosti korelát práva (moci) vést společnost podle § 76 odst. 1 AktG.

Význam rozlišení mezi smluvní a zákonnou povinností je malý.¹⁴⁶ Ze zákona plynoucí povinnosti členů představenstva jsou kogentní, a proto obecné povinnosti člena představenstva uložené smlouvou o výkonu funkce musí zákonné povinnosti věrně kopírovat a nesmí je ani zmírnit, ani zpřísnit.¹⁴⁷ Proto se nebudeme smluvní odpovědností zabývat. 77

2.2. ČR

Stupňovité uspořádání ustanovení. Členu představenstva – a členu statutárního orgánu vůbec – mohou obecné povinnosti plynout z více zdrojů. Na vrcholu *za první* stojí ustanovení § 194 odst. 5 ObZ, které členu představenstva ukládá jednat *s péčí řádného hospodáře*. *Za druhé*, subsidiární zdroj povinností člena představenstva představují ustanovení o mandátní smlouvě (§ 566 an. ObZ), přiměřeně aplikovatelné na základě § 66 odst. 2 ObZ. Na nižších, ještě subsidiárnějších úrovních, leží *za třetí* ustanovení o příkazní smlouvě (§ 724 an. OZ), která se použijí, kde ustanovení o smlouvě mandátní mlčí, a konečně, *za čtvrté*, z pravidel a zásad vlastních soukromému právu obecně nebo obchodnímu zvláště. Níže probereme jednotlivé zdroje povinností od nejsubsidiárnějšího (obecná prevenční povinnosti) po nejspeciálnější (povinnost jednat s péčí řádného hospodáře). 78

2.2.1. Soukromoprávní instrumentárium.

Obecná prevenční povinnost. Na nejnižší úrovni leží nejobecnější a nejvíce subsidiární povinnost uložená § 415 OZ. Pokud má toto ustanovení pouze *deliktní* význam, pak nepředpokládá mezi škůdcem a poškozeným bližší vztah – předepisuje základní míru opatrnosti, kterou je subjekt povinen vůči *každému*, bez ohledu na existenci zvláštního vztahu. Je otázka, zda soudy budou § 415 OZ chápat i jako zdroj *zvýšených* povinností (například povinnosti loajality), které vůči sobě mají strany smlouvy.¹⁴⁸ 79

¹⁴⁶ *Hopt* in AktG, Großkommentar, op. cit. sub 139, § 93; marg. č. 21.

¹⁴⁷ *Ibid.* § 93, marg. č. 23. V konkrétním případě povinnosti mlčenlivost rozsudek OLG Düsseldorf WM 1973, 1425 stanovil, že je nepřipustné její zpřísnění; avšak je možné v určitých mezích konkretizovat ve smlouvě o výkonu funkce pojmy „tajemství“ a „důvěrné údaje“.

¹⁴⁸ NS aplikuje § 415 na kontraktuální vztahy např. v NS 25 Cdo 270/2001 (Soubor 1671/23), kde dovozuje, že „neporvedení kontroly správného fungování stroje po montáži nové součástky [představuje] porušení... prevenční povinnosti.“ Citováno v Balák, F., Korecká, V., Vojtek, P. Občanský zákoník. Praha : Beck, 2006, s. 336 (§ 415 V).

Dále lze k vyvození dalších povinností použít **extenzivní** (doplňující) **výklad smluv**, 80
konkrétně smlouvy o výkonu funkce. Zatímco je extenzivní výklad běžný – i vzhledem k
§ 157 BGB¹⁴⁹ – v SRN,¹⁵⁰ české soudy jej v podstatě odmítají.¹⁵¹

Konečně přichází v úvahu použít **zásady, na nichž spočívá obchodní zákoník** (§ 1 81
odst. 2 ObZ). Tak NS vyvodil povinnost loajality mezi společníky.¹⁵²

2.2.2. Příkazní smlouva

Subsidiární ustanovení k subsidiárnímu ustanovení. Odhlédneme-li od obchodně- 82
právní povahy mandátní a občanskoprávní povahy příkazní smlouvy, je vzhledem
k širokému vymezení příkazní smlouvy (§ 724 OZ) každá mandátní smlouva zároveň
smlouvou příkazní. Ustanovení o příkazní smlouvě jsou subsidiární ke speciálním ustanove-
ním o smlouvě mandátní.

Povinnosti z příkazní smlouvy. Ustanovení o příkazní smlouvě jsou většinou překryta 83
speciálními ustanoveními o smlouvě mandátní. Přesto mezi nimi nalezneme jedno zajímavé
ustanovení: § 727 OZ, který stanoví: „*Příkazník je povinen ... převést na příkazce všečen
užitek z provedeného příkazu.*“ Tento paragraf je zřejmě inspirovaný § 1009 obecného záko-
níku občanského, který zněl: „*Zmocněnec je povinen obstarati záležitost bedlivě a poctivě
podle svého příslibu a podle obdržené plné moci a přenechati veškerý užitek z jednání zmoc-
niteli.*“ Povinnost zmocněnce vrátit užitek, na který podle smlouvy nemá nárok, se vykládala
přísně. Judikatura například dovodila, že „*[p]laty přijímající číšník jest zmocněncem a má
celý vyinkasovaný obnos odvésti bez ohledu na obnosy, které kreditoval.*“¹⁵³

Pravidlo o vydání prospěchu. Z § 727 OZ může plynout povinnost členů představen- 84
stva převést na společnost nadsmuvní prospěch, který získali v souvislosti s výkonem
funkce – tedy takový, jakého by nedosáhli, pokud by členy představenstva nebyli.¹⁵⁴ Takový
výklad by mohl vhodně podepřít nedostatečnou úpravu povinnosti loajality obchodního zá-

¹⁴⁹ „Smlouvy je třeba vykládat tak, jak to vyžaduje zásada poctivosti a dobré víry s ohledem na zvyklosti v soukromém styku.“

¹⁵⁰ Brox, H. Allgemeiner Teil des BGB. 26 vydání. Köln : Heymanns, 2002, str. 77 an. (§ 6 II.)

¹⁵¹ Viz např. právní větu č. 4 rozsudku NS publikovaném v Soudní judikatura, 1999, č. 6, s. 106. (1 Odon 110/1997).

¹⁵² NS 29 Odo 1007/2005. K tomuto rozhodnutí viz Čech, P. K. (nepsaným) povinností společníka společnosti s ručením omezeným, aneb potvrzení existence povinnosti loajality společníka v českém právu. Jurisprudence, 2006, č. 3, s. 67.

¹⁵³ Rouček, F., Sedláček, J. a kol. Komentář k československému obecnému zákoníku občanskému. Díl. 4. 1936, reprint Praha : Codex, 1998, s. 600, bod 30.

koníku. I pokud by byl § 727 OZ překryt speciálními ustanoveními, není vyloučeno uplatnit § 727 OZ při jejich interpretaci.

2.2.3. Mandátní smlouva

Na základě § 66 odst. 2 ObZ se „[v]ztah mezi společností a [členem představenstva] ... řídí přiměřeně ustanoveními o mandátní smlouvě.“ Z těchto ustanovení je v daném kontextu zřejmě nejvýznamnější § 567 ObZ: Ten prvním odstavci stanoví standard péče: „mandatář je povinen postupovat s odbornou péčí“. Ve druhém odstavci upravuje povinnost loajality formulací, že mandatář je povinen jednat v souladu se zájmy mandanta.

2.2.4. Povinnost vykonávat funkci s péčí řádného hospodáře

Nejvíce speciální ustanovení. Je otázka, do jaké míry se obecná ustanovení úpravy mandátní smlouvy použijí. U kapitálových společnostech totiž do hry výrazně vstupuje § 194 odst. 5 v. 1 ObZ: „Členové představenstva jsou povinni vykonávat svou působnost s péčí řádného hospodáře ...“ Čím širší je dosah pojmu péče řádného hospodáře, tím méně se použijí subsidiární ustanovení o mandátní smlouvě, případně ustanovení další, ještě subsidiárnější. Avšak zákon pojem *péče řádného hospodáře* blíže nekonkretizuje, a proto není zřejmé, jaké všechny povinnosti § 194 odst. 5 ObZ ukládá. Zejména je sporné, zda toto ustanovení zahrnuje i povinnost loajality. 85

Podle **úzkého výkladu** § 194 odst. 5 ObZ pouze mění standard *odborné péče* v § 567 odst. 1 OZ na standard péče *řádného hospodáře*.¹⁵⁵ 87

Podle **širokého výkladu** pojem *péče řádného hospodáře* zahrnuje – přes svůj název – nikoli pouze péči, ale obecně standard, jak má člen představenstva svou funkci vykonávat: tedy jak povinnost péče, tak povinnost loajality. Na základě následujících argumentů je, myslím, přesvědčivější široký výklad. 88

2.2.4.1. Argumenty pro široký výklad

(1) argument autoritou; pro široký výklad se vyjadřuje prof. Dědič¹⁵⁶ i dr. Štenglová¹⁵⁷. 89

¹⁵⁴ Pravidlo se na členy představenstva vztahuje pouze přiměřeně. Přiměřená aplikaci vylučuje některé poněkud komické výsledky, např. ten, že by člen představenstva musel hradit obchodní večeře.

¹⁵⁵ „Diskutuje se o tom, zda pokud se v ustanovení odstavce 5 [§ 194] určuje, že člen představenstva je povinen vykonávat svou působnost s péčí řádného hospodáře (dříve náležitou péčí), vylučuje to použití ustanovení § 66 odst. 2 a § 567 odst. 1, ze kterého vyplývá, že osoba, na kterou se toto ustanovení vztahuje, je povinna při vyřizování záležitosti postupovat s odbornou péčí.“ Štenglová, I. in ObZ. Komentář, op. cit. sub 63, s. 745.

(2) systematický argument; Právní řád na mnoha místech ukládá tomu, kdo má spravovat cizí majetek, povinnost péče řádného hospodáře a žádnou další. Proto *péče řádného hospodáře* označuje celý komplex povinností při správě majetku ve prospěch jiného, nikoli pouze jednotlivou povinnost péče. 90

(3) argument textem zákona. Pojem péče řádného hospodáře je explikován v § 162 OZ, který upravuje povinnosti zástavního věřitele při opatrování věci svěřené mu do zástavy.¹⁵⁸ Podle tohoto ustanovení péče řádného hospodáře zahrnuje nejen povinnost péče, ale i loajality („opatrovat a chránit“). 91

(4) argument ad absurdum č. 1; Pokud by péče řádného hospodáře nezahrnovala i loajalitu a ta vyplývala jen z ustanovení o mandátní smlouvě, bylo by před 1. 1. 2001 možné povinnost loajality vyloučit. Až tohoto data nabylo účinnosti nové znění § 194 odst. 5 ObZ, zakazující omezit odpovědnost člena představenstva. Až toto ustanovení vyloučilo použití § 66 odst. 2 v. 1 ObZ dávající možnost, aby se smlouva o výkonu funkce odchýlila od ustanovení o mandátní smlouvě ve prospěch člena představenstva.¹⁵⁹ 92

(5) argument ad absurdum č. 2. Podle § 31a ObZ je člen orgánu insolventní právnické osoby *pro futuro* diskvalifikován, ledaže prokáže, že jednal s *péčí řádného hospodáře*. Pokud by péče řádného hospodáře nezahrnovala povinnost loajality, pak by se diskvalifikace nemohl zprostit, kdo porušil povinnost péče (např. nedbale rozhodl o investicích), avšak ten, kdo porušil povinnost loajality (např. společnost vytuneloval), ano. 93

Nevýhodou širokého výkladu, totiž výkladu, že péče řádného hospodáře zahrnuje i loajalitu, je jisté rozbití právního řádu. Ztrácí se přirozená myšlenka, že povinnost loajality člena představenstva je zvláštním případem povinnosti loajality ve fiduciárním vztahu (viz americká doktrína, marg. č. 25), s případnými specifiky. 94

¹⁵⁶ „Součástí povinnosti vykonávat funkci s péčí řádného hospodáře je i povinnost loajality“ Dědič, J. a kol. op. cit. sub 62, s. 2417.

¹⁵⁷ „...součástí péče řádného hospodáře [je] i to, že člen představenstva dává při rozhodování v představenstvu přednost zájmům společnosti před zájmy akcionáře, který jej do představenstva vahou svých hlasů prosadil...“ Štengllová, I. In Obchodní zákoník. Komentář, op. cit. sub 63, s. 745.

¹⁵⁸ „[Zástavní věřitel] je povinen starat se o [věc] s péčí řádného hospodáře, zejména ji opatrovat a chránit před poškozením, ztrátou a zničením.“

¹⁵⁹ Lze ovšem argumentovat, že bez ohledu na rozsah pojmu péče řádného hospodáře byla povinnost loajality i před 1. 1. 2001 kognitní, neboť to vyžadovaly zásady, na nichž spočívá obchodní zákoník (§ 1 odst. 2 ObZ).

2.3. Porovnání

Povinnost péče vyplývá v SRN a ČR ze zákonného ustanovení (§ 93 odst. 1 AktG, § 194 odst. 5 ObZ) ve spojení s pravidly deliktního práva (v ČR primárně deliktního práva v obchodním zákoníku, § 757, 373 an. ObZ). V právu USA vyplývá povinnost péče ze soudcovské konstrukce fiduciární povinnosti ve spojení s pravidly práva civilních deliktů (tort law). 95

Povinnost loajality: a) jako právní princip; Precedenčnímu právu USA nečiní obtíže postupem doby vybudovat *sui generis* fiduciární povinnost člena představenstva. Avšak i v německém právu je připravena skupina právních figur, které soudy snadno použijí k judikaturní výstavbě nových povinností. Více než v případě členů představenstva (jejichž povinnosti není obtížné odvodit z konkrétních ustanovení zákona) je toto soudcovské dotváření práva vidět v případech, kdy BGH vyvodil povinnost loajality i mezi společníky veřejné akciové společnosti.¹⁶⁰ 96

b) pro různé druhy poměrů; Precizovat a vyvozovat povinnosti péče a loajality lze s použitím příbuzných ustanovení a právních konceptů (správa cizího majetku, trust). Přitom je potřeba – jak to činí nauka USA i SRN – identifikovat specifika té které oblasti (rizikové preference, míra nejistoty) a určit, kde položit analogii a kde je odůvodněné uplatnit zvláštní přístup. 97

c) v českém právu. Naproti tomu české právo se příliš fixuje na zákonný text, § 194 odst. 5 ObZ a ztrácí ze zřetele souvislosti. Rovněž vzniká otázka, z čeho vyplývá povinnost loajality např. člena orgánu sdružení podle zákona č. 83/1990 Sb., když tento zákon ustanovení obdobné § 194 odst. 5 ObZ nezná a výslovná obecnější úprava neexistuje. Proto i v českém právu je nutné vybudovat jednotlivá ustanovení přesahující pojem loajality. 98

3. Shareholder a stakeholder value

Čí zájmy jsou zájmy společnosti? Jádrem povinnosti loajality vedoucího je nadřadit zájmy společnosti nad zájmy vlastními. V některých případech není pochyb, jaké zájmy to 99

¹⁶⁰ Viz případy BGHZ 103, 84 (Linotype); 129, 136 (Girmes); 142, 167 (Hilgers). Henze, H. Die Treuepflicht im Aktienrecht, BB, 1996, č. 10, s. 489.

jsou; jindy se musíme ptát, zájmy kterých (skupin) osob jsou zájmy společnosti. Na tuto otázku podávají různé odpovědi dva konkurující si modely: model tvorby hodnoty pro zainteresované osoby (stakeholder value) dominantní v Německu¹⁶¹ a model tvorby hodnoty pro akcionáře (shareholder value) dominantní v USA, dodržovaný ovšem nikoli striktně a podléhající dalšímu vývoji.¹⁶² Jednotlivými modely správy společnosti se zde nebudeme blíže zabývat,¹⁶³ vyjma otázek přímo souvisejících se odpovědností člena představenstva.

Praktický význam. Rozlišení shareholder a stakeholder value se zdá mít pouze teoretický význam a sloužit jen jako filosofický podklad pro některá právní pravidla. Ve skutečnosti toto rozlišení ovšem může mít právní důsledky samo o sobě, jak ukáže následující případ: 100

Stát vlastní ve společnosti Doly a hutě, a. s. 80% podíl; zbývajících 20% připadá na soukromého (minoritního) akcionáře. Z politický důvodů představenstvo, jmenované státem, odmítá propustit nadbytečné zaměstnance. Argumentuje, že je třeba brát i ohled na jejich zájmy (stakeholder value). Minoritní akcionář tvrdí, že představenstvo tu má výlučně maximalizovat zisk (shareholder value).¹⁶⁴

Zájmy diverzifikovaných a nediverzifikovaných investorů. Rozpor mezi modelem shareholder a stakeholder value se projevuje i v pohledu na riziková rozhodnutí vedoucích, která vede až k insolvenční společnosti. Z pohledu shareholder value nemusí být takové rozhodnutí problematické, neboť diverzifikující akcionář je v podstatě indiferentní mezi insolvenční společností a zdvojnásobením současné hodnoty toku dividend. Avšak dopady insolvence společnosti na zaměstnance a veřejnost mohou být značné, zejména je-li společnost velká.¹⁶⁵ Případně může být společnost *příliš velká na úpadek* a v tom případě lze předpokládat odvrácení insolvence dotací z veřejných zdrojů (měkké rozpočtové omezení). 101

Pro SRN je příznačné upřednostnění teorie stakeholder value. Té se dostalo v akciovém zákonu z roku 1937 dokonce zákonné formulace v § 70 odst. 1: „*Představenstvo vede pod vlastní odpovědností společnost tak, jak to vyžaduje blaho podniku a jeho osazenstva a spo-* 102

¹⁶¹ Schaefer, H., Missling, P.: Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat, NZG, 1998, č. 12, s. 441, 444.

¹⁶² Williams, C., Conley, J. An Emerging Third Way? Cornell International Law Journal, 2005, Vol. 38, No. 2., s. 493, 495.

¹⁶³ Pro bližší popis a zhodnocení viz Černá, op. cit. sub 11, s. 243.

¹⁶⁴ Podle Knapp, Ch., op. cit. sub 39, s. 214.

¹⁶⁵ „Konečným výsledkem [kauzy WorldCom] byl dramatický dopad na ekonomiku, který Brookings Institution ocenila v prvním roce po odhalení skandálu na 35 mld. USD.“ Bebchuk, L. et al. Director Liability [Online]

Dostupné na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=946021

Vyšlo v Delaware Journal of Corporate Law, 2006, Vol. 31, No. 3, s. 1011.

lečný užitek lidu a říše.“¹⁶⁶ Akciový zákon z roku 1965 toto ustanovení ve svém § 76 převzal, avšak vypustil poslední část („jak to vyžaduje...“), aniž by se tím chtěl rozejít se zásadou zájmové plurality.¹⁶⁷ A tak se lze dnes v komentářích setkat s tvrzeními, že představenstvo vyvažuje mezi zájmy jednotlivých skupin, přičemž při tomto vyvažování má určitý prostor pro uvážení.¹⁶⁸ Někteří zástupci doktríny se snaží zásadu stakeholder value oslabit, když tvrdí, že primární je zájem akcionářů (maximalizace dlouhodobě udržitelného zisku);¹⁶⁹ podle snad převažujícího mínění nelze skupinové zájmy hierarchizovat.¹⁷⁰ Přesto lze v SRN očekávat pozvolný růst „porozumění pro silnější zohlednění zájmu akcionářů“.¹⁷¹

USA. Delawarské rozsudky výslovně zdůrazňují, že člen představenstva vykonává své fiduciární povinnosti ve prospěch společnosti a akcionářů.¹⁷² V Delaware jsem nenalezl kontrolující rozsudek, povinnost však nebude zcela striktní (i vzhledem k možné obraně pravidlem obchodního úsudku) a lze tu poukázat na *Zásady corporate governance*,¹⁷³ které ve svém § 2.01 (b) (2) a (3) obsahují výjimku z pravidla sledování primárního cíle (maximalizace zisku a prospěchu akcionářů), když povolují vzít v úvahu „etická hlediska, jež jsou rozumně považována za vhodná při odpovědném provozu podniku“ a „věnovat v rozumném rozsahu zdroje [společnosti] na obecně prospěšné, humanitární, vzdělávací a filantropické účely.“

Hodnocení. Není pochyb, že delawarské / americké právo zdůrazňuje zájmy akcionářů více než právo německé. Avšak i americké právo zná ohraničené výjimky z maximalizace prospěchu akcionářů a v obou právních řádech lze mnoho rozhodnutí ospravedlnit s použitím pravidla obchodního úsudku jako dlouhodobě maximalizující zisk akcionářů. Navíc i německé soudy u křiklavějších případů zřejmě naleznou – s postupem let s čím dál vyšší pravděpodobností – odpovědnost členů představenstva.

¹⁶⁶ Grunewald, op. cit. sub 13, s. 253.

¹⁶⁷ „Přijetí takového ustanovení považoval vládní návrh zákona za přebytečný.“ Hefermehl, Spindler in Münchener Kommentar, AktG, op. cit. sub 51, § 76 marg. č. 3. Grunewald, op. cit. sub 13, s. 253. Viz též Fleischer, H. Zur Leitungsaufgabe des Vorstands im Aktienrecht, ZIP, 2003, č. 1, s. 1, 2.

¹⁶⁸ Hüffer, op. cit. sub 45, § 76 marg. č. 12.

¹⁶⁹ Kort in AktG, Großkommentar, op. cit. sub. 16, § 76, marg. č. 64.

¹⁷⁰ Hüffer, op. cit. sub 45, § 76 marg. č. 12. Hefermehl, W., Spindler G. in Münchener Kommentar, AktG, op. cit. sub 51, § 93 marg. č. 1.

¹⁷¹ Kort in AktG, Großkommentar, op. cit. sub. 16, § 76, marg. č. 54.

¹⁷² „Fiduciární povinnost člena správní rady vůči jak společnosti tak akcionářům...“ Malone v. Brincat, 1998, 722 A.2d 5. „Jako člen správní rady a ředitel společnosti má jedinec povinnost jednat s plnou loajalitou k zájmům společnosti a jejich zaměstnanců.“ Lacos Land Co. v. Arden Group Inc., 1986, 517 A.2d 271. Viz též rozsudek již z roku 1919 Dodge v. Ford Motor Co., 170 N. W. 668, 684 Citovaný v Fleischer Unternehmenspenden, op. cit. sub 75, s. 172.

¹⁷³ ALI Principles of Corporate Governance, op. cit. sub 5.

4. Konkretizace povinnosti loajality

Reziduální kategorie. Obsáhnout všechny způsoby, jakými lze porušit povinnost loajality, v kasuistickém výčtu není možné. Výčet by opomenul některé skutkové podstaty, které by do něj měly přirozeně patřit a mnohá jeho dílčí ustanovení by bylo možné obejít. Proto musí být povinnost loajality „*reziduálním pojmem, který může zahrnovat takové faktické situace, které nikdo nepředvídal a nekategorizoval.*“¹⁷⁴ 105

Nejčastější skutkové podstaty porušení povinnosti loajality dnes zahraniční právní řády v zájmu právní jistoty dobře rozpracovávají.¹⁷⁵ V této podkapitole zmíníme méně problematické povinnosti plynoucí z povinnosti loajality, totiž povinnost mlčenlivosti, nepřisvojování si majetku společnosti a plného nasazení v její prospěch. V následujících podkapitolách přejdeme ke složitějšímu zákazu sebeobchodování a uzurpování obchodních příležitostí (včetně zákazu konkurence). Naproti tomu opomeneme zákaz insider tradingu a povinnost neutrality vedení společnosti v případě nabídek převzetí. Tyto povinnosti jsou pro účely této práce příliš specializované; v SRN je upravují zvláštní zákony.¹⁷⁶

Zákaz přisvojovat si majetek. Nejpřirozenějším výrazem povinnosti loajality – v USA i SRN – je povinnost *nepřisvojovat si majetek společnosti*. Jako příklady uvádíme: „*zásah do pokladny společnosti, vystavení šeků ve prospěch soukromého konta ..., neplacené využívání zaměstnanců společnosti pro soukromé stavební práce, zařízení soukromé vily na náklady společnosti, a uhrazení nákladů dovolené prostředky společnosti.*“¹⁷⁷ 106

4.1. Povinnost mlčenlivosti.

V USA se povinnost mlčenlivosti příliš nezdůrazňuje. Tato povinnost je ale nepochybným důsledkem povinnosti loajality. Pokud vedoucí vyradí obchodní tajemství (a nemůže-li se zaštitit pravidlem obchodního úsudku), bude odpovědný za vzniklou škodu. 107

¹⁷⁴ Pro právo USA Clark, op. cit. sub 2, s. 193; pro právo SRN Hüffer, op. cit. sub 45, § 93 marg. č. 3a: „...obecná klauzule...z níž konkretizaci mohou vyplynout dílčí povinnosti ...“

¹⁷⁵ „Současné soudy a zákony rozpracovaly specifitější pravidla, neboli konkrétní svěřené povinnosti, které se dají použít při opakujících se situacích obsahujících konflikt zájmů.“ Clark, op. cit. sub 2, s. 193.

¹⁷⁶ Paragraf 14 a 38 zákona o obchodu s cennými papíry (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG, BGBl I 1994, 1749 v akt. znění). Paragraf 33 a 60 odst. 1 bod 8 zákona o nabytí cenných papírů a nabídkách převzetí (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz – WpÜG, BGBl I 2001, 1749 v akt. znění).

¹⁷⁷ S dalšími odkazy na judikaturu Fleischer, H. Zur organschaftlicher Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht, WM, 2003, č. 22, s. 1045, 1056.

Naproti tomu, právo SRN klade na povinnost mlčenlivosti formálně silnější důraz a upravuje ji přímo v § 93 odst. 1 v. 3 AktG:¹⁷⁸ „Členové představenstva musí zachovat mlčenlivost o důvěrných údajích a tajemství společnosti, tedy podnikovém a obchodním tajemství, které se jim staly známy pro jejich činnost v představenstvu.“¹⁷⁹ Materiálně může být člen představenstva povinen mlčenlivostí, i mimo rámec uvedeného pravidla: např. dozvěděl-li se tajemství náhodou (nikoli pro svou činnost)¹⁸⁰ nebo šíří-li negativní informace o společnosti, byť nejsou tajemstvím. Povinnost mlčenlivosti není než konkretizací širší povinnosti loajality.¹⁸¹ 108

ČR. Povinnost mlčenlivosti je zde formulována po vzoru a pod inspirací úpravy německé v § 194 odst. 5 ObZ. 109

Problematické okruhy. Obecně mohou vzniknout otázky, jaký okruh pracovníků společnosti smí vedení s tajnými informacemi seznámit. To se týká poradců, vysoce postavených zaměstnanců, a sjednává-li společnost smlouvu, protistrany.¹⁸² Rozhodnutí svěřit jinému tajnou informaci, aby se tak docílilo přínosu pro společnost, je přirozeně kryto pravidlem obchodního úsudku, jsou-li splněny jeho předpoklady. 110

5. Sebeobchodování

Zájmová situace. Termín sebeobchodování, doslova přeložený z anglického self-dealing, značí transakci mezi společností a vedoucím nebo mezi společností a subjektem, na kterém je vedoucí zainteresován.¹⁸³ 111

Vedoucímu společnosti Ovládaná a.s., ve které má 1% podíl, patří 51% podíl ve společnosti Vlastněná a.s. Pak na každé stokoruně, kterou vyvede ze společnosti Ovládaná a.s. do společnosti Vlastněná a.s., získá padesát korun. To může udělat například tak, že nechá

¹⁷⁸ Podle rozhodnutí OLG Koblenz ZIP 1987, 637 spadá povinnost mlčenlivosti členů dozorčí rady a představenstva akciové společnosti a jednatelů společnosti s ručením omezeným pod § 383 odst. 1 bod 6 ZPO (německého občanského soudního řádu), a ti to mají právo odepřít výpověď.

¹⁷⁹ Paragraf 404 AktG obsahuje trestní sankci pro případ porušení uvedené povinnosti. V německém právu je běžně upravují skutkové podstaty trestných činů i jiné zákony než trestní zákoník. To vede k větší preciznosti těchto skutkových podstat. Viz Pelikánová, Úvod, op. cit. sub. 133, s. 253.

¹⁸⁰ Mertens, H.-J. in Kölner Kommentar, AktG, op. cit. sub 71, § 93 marg. č. 76.

¹⁸¹ Hüffer, op. cit. sub 45, § 93 marg. č. 6.

¹⁸² Landwehrmann in AktR, Anwaltkommentar, op. cit. sub 72, § 94 marg. č. 44 an.

¹⁸³ Clark, op. cit. sub 2, s. 200.

společnost Ovládaná zadat společnosti Vlastněná vypracování marketingové studie za úmyslně nadhodnocenou cenu.

Na druhou stranu, sebeobchodování nemusí společnosti přinést pouze ztrátu: příkladem je situace, kdy společnosti Před Krachem a.s. je ochoten půjčit jen její vedoucí. Proto právní řády řeší otázky zda sebeobchodování vůbec povolit, a pokud ano, pak v jakých případech a s jakými dodatečně uloženými povinnostmi k minimalizaci rizik spojených se sebeobchodováním.

5.1. USA a Delaware

Původní stanovisko: zákaz. Původně, v 19. stol., americké právo – (analogicky) aplikujíc pravidlo o nepřípustnosti zastupování – sebeobchodovací transakce zcela zakazovalo, respektive je považovalo za relativně neplatné (voidable),¹⁸⁴ a to pouze na základě konfliktu zájmů *bez ohledu* na spravedlivost transakce vůči společnosti.¹⁸⁵ V první polovině dvacátého století se toto striktní pravidlo začalo uvolňovat: bezvadná byla transakce (1) schválená většinou nezainteresovaných členů správní rady a (2) obvyklá a spravedlivá vůči společnosti.¹⁸⁶ 112

„**Bezpečný přístav**“. Aby posílily právní jistotu, formulovala řada států zákonná ustanovení týkající se sebeobchodování.¹⁸⁷ Ta slouží jako *bezpečný přístav* (safe harbor): není vadná transakce splňující předpoklady předepsané těmito ustanoveními.¹⁸⁸ Takovým ustanovením je i § 144 delawarského korporčního zákona (DGCL): 113

„(a) Žádná smlouva nebo transakce¹⁸⁹ společnosti s [vedoucím] ... nebo společností, v níž [vedoucí] působí jako [vedoucí] nebo má finanční zájem, není napadnutelná nebo neplatná jen z tohoto důvodu...za předpokladu, že:

(1) jsou správní radě nebo jejímu výboru sděleny nebo známy podstatné údaje o poměru nebo zájmu [vedoucího] a o smlouvě nebo transakci a správní rada schválí smlouvu nebo transakci v dobré víře většinou svých nezaujatých členů... ; nebo

(2) [obdobně, hlasuje-li se o smlouvě nebo transakci na valné hromadě]; nebo

¹⁸⁴ Seligman, op. cit. sub 130, s. 415; O'Kelley, Thompson, op. cit. sub 98, s. 402.

¹⁸⁵ Welch, E., Turezyn A. Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals. New York : Aspen, 2002, s. 233 a tam uvedený rozsudek *Potter v. Sanitary Co. of America*, 194 A.2d 87 (Del. Ch. 1937) přitom

¹⁸⁶ Clark, op. cit. sub 2, s. 214.

¹⁸⁷ Hamilton, op. cit. sub 99, s. 400.

¹⁸⁸ Balotti, Finkelstein, op. cit. sub 40, s. 4-233.

¹⁸⁹ V originálu je zde pojem „smlouva nebo transakce“ značící nejen samotné uzavření smlouvy, ale i další právní jednání se smlouvou související. *Knapp, Ch.*, op. cit. sub 39, s. 94, pozn. pod č. 556

(3) je-li smlouva nebo transakce ke společnosti poctivá v čase souhlasu nebo schválení...“

Pokud strana smlouvy (tedy vedoucí nebo společnost, v níž má vedoucí zájem) neprokáže ani předpoklad pod číslem (1), ani předpoklad pod číslem (2) – pak musí podle čísla (3) prokázat poctivost smlouvy (full fairness test).¹⁹⁰ Naopak, pokud strana předpoklad (1) nebo (2) prokáže, pak nemůže být smlouva prohlášena za neplatnou jen z důvodu zájmu člena představenstva.¹⁹¹

To ovšem neznamená, že byt' za splnění předpokladů (1) nebo (2), nemůže být smlouva prohlášena za neplatnou z důvodu jiného. Podle prvního výkladu postačí, aby žalobce prokázal nepoctivost smlouvy.¹⁹² Podle výkladu druhého stojí žalobci v cestě pravidlo obchodního úsudku (vyvrácení jeho předpokladů je podstatně náročnější).¹⁹³ Navrh se zdá získávat druhý výklad, zejména pokud se jedná o schválení valnou hromadou.¹⁹⁴ Jako výjimka se ustaluje pravidlo, že pokud správní rada schválí transakci s kontrolujícím akcionářem, pak sice naplní § 144 (a) (1) DGCL, avšak vzhledem k zájmové situaci uplatní nikoli pravidlo obchodního úsudku, nýbrž full-fairness test.¹⁹⁵

5.2.SRN

Zástupce na obou stranách smlouvy. Podle německého práva má člen představenstva postavení zástupce společnosti.¹⁹⁶ Proto na něj dopadá § 181 BGB, podle kterého zástupce nesmí jménem zastoupeného učinit právní jednání sám se sebou (obdoba § 22 odst. 2 OZ).¹⁹⁷

114

¹⁹⁰ *Balotti, Finkelstein*, op. cit. sub 40, s. 4-236. Pro obsah full-fairness testu viz *Weinberger v. U.O.P. Inc.* 457 A.2d 701 (Del. Sup. 1983). Z novějších např. *Digex Inc. Shareholders Litigation*, 789 A.2d 1176 (Del. Ch. 2000).

¹⁹¹ Obecně: *d'Ambrosio, T.* The Duty of Care and the Duty of Loyalty in the Revised Model Business Corporation Act, *Vanderbilt Law Review* 1987, Vol. 40, No. 3, s. 663, 683. *Clark*, op. cit. sub 2, s. 226.

¹⁹² „*Nic v* [§ 144] ... *nevyjímá smlouvu ze soudního přezkumu.*“ *Fliegler v. Lawrence*, 361 A.2d 218, 222 (Del. Sup. 1967). *Wheelabrator Technologies, Inc. Shareholders Litigation*, 1995, 663 A.2d 1194 (Del. Ch. 1995).

¹⁹³ *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156 (Del. Sup. 1995). *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 634 A.2d 345 (Del. Sup. 1993). Citováno v *Welch, Turezyn*, op. cit. sub 185, s. 236.

¹⁹⁴ Z novějších rozsudků *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 731 A.2d 342 (Del. Ch. 1998); *Orman v. Cullman*, 794 A.2d 5 (Del. Ch. 2002).

¹⁹⁵ *Kahn v. Lynch Communication Sys.*, 638 A.2d 1100, 1117 (Del. Sup. 1994). *Kahn v. Tremont* 694 A.2d 429 (Del. Sup.) Citováno ve *Welch, Turezyn*, op. cit. sub 185, s. 242 (sub 49).

¹⁹⁶ Německé právo nezná české, poněkud scholastické, dělení mezi jednáním statutárního orgánu (jehož jednání je jednáním společnosti) a jednáním zástupce.

¹⁹⁷ „*Zástupce nemůže, není-li mu dovoleno jinak, učinit právní úkon vůči sobě samému nebo jako zástupci třetí osoby, ledaže úkon spočívá výlučně ve splnění závazku.*“ Přes své znění není právní úkon v rozporu § 181 BGB neplatný, ale pouze neúčinný. BGHZ 65, 125, NJW-RR 94, 291 Citováno v *Heinrichs, H.* in *Palandt* BGB, op. cit. sub 47, § 181 marg. č. 15.

Aplikaci § 181 BGB na jednání člena představenstva ovšem vylučuje zvláštní ustanovení § 112 AktG: „*Vůči členům představenstva zastupuje společnost ... dozorčí rada.*“ Tudíž jedná-li člen představenstva na jedné straně smlouvy vlastním jménem a na druhé straně smlouvy jménem společnosti, pak je toto jednání neplatné již pro rozpor s § 112 AktG; § 181 AktG se nepoužije.¹⁹⁸ Poznamenejme, že § 112 AktG přirozeně kryje i případy, kde vůči členu představenstva zastupuje společnost i jiná osoba, např. její zaměstnanec.

Poskytování úvěrů. Transakce členů představenstva se společností kontroluje v první řadě dozorčí rada – ta, zastupující společnost vůči členům představenstva, posoudí, zda je transakce v zájmu společnosti. Akciový zákon ve svém § 89 obsahuje ještě dodatečná pravidla týkající se poskytnutí úvěru členu představenstva a jeho manželku, partneru, nezletilém dítěti (a rovněž na prokuristu a zmocněnce k provozu celého podniku a jejich manžely, partnery a nezletilé děti).¹⁹⁹ Ta jsou bezpečnostního a transparentního charakteru; možnost poskytnout úvěr neomezují.²⁰⁰ 115

Povinnost loajality jako zdroj dodatečných povinností. Výše uvedená ustanovení ovšem nijak nevylučují, aby dodatečné povinnosti vyplynuly z povinnosti loajality (Treuepflicht). Naopak, zejména v tomto případě evidentního konfliktu zájmu musí člen představenstva upřednostnit zájem společnosti ve zvláštní míře.²⁰¹ *Fleischer* formuluje kvalitní test, analogický k tomu užívanému daňovým právem (transakce v rámci koncernu): Docílila by společnost stejných podmínek pokud by smlouvu namísto s členem představenstva uzavřela z libovolnou třetí osobou?²⁰² (Jedná se v podstatě o full-fairness test.) Judikatura již rozhodla, že povinnost loajality poruší jednatel (obdobně lze vztáhnout na člena představenstva), který od stavební společnosti dům za cenu pouhých stavebních nákladů,²⁰³ nebo jednatel, který svým vlivem docílí, aby mu společnost uhradila svůj dluh, ačkoli ještě nesplatný.²⁰⁴ 116

¹⁹⁸ § 181 BGB se ovšem může uplatnit na sebeobchodování jednatele GmbH, kde ustanovení obdobně § 112 AktG – a zpravidla i dozorčí rada – chybí. Právní úkon jednatele „sama se sebou“ je neúčinný (viz sub 197); schvaluje jej valná hromada (BGH GmbHR 1994, 12); předběžné povolení, a to i ve stanovách, je možné. *Lenz T. in Michalski, L. (vyd.) GmbHG. 2. svazek. München: Beck, 2002, § 35 marg. č. 81 an.*

¹⁹⁹ *Fleischer Handbuch*, op. cit. sub 145, s. 304.

²⁰⁰ Naproti tomu v USA u společnosti s kotovanými akciemi v širokém rozsahu zakazuje § 402 Sarbanes-Oxley Act (15 USC 7201).

²⁰¹ *Hopt in AktG, Großkommentar*, op. cit. sub 139, § 93 marg. č. 159.

²⁰² *Fleischer Treuepflicht*, op. cit. sub. 177, s. 1052.

²⁰³ OLG München ZIP 1997, 1965, 1966.

²⁰⁴ OLG Koblenz GmbHR 1999, 1201.

5.3. ČR

Na rozdíl od Delaware a Německa dopadá na sebeobchodování řada dílčích ustanovení. Nejprve je popíšeme; poté budeme argumentovat, že mezi nimi ležící mezery je třeba vyplnit pomocí odpovídajícího výkladu povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře.

5.3.1. § 196a odst. 1, 2, 5 ObZ

Obsah. Tato ustanovení podmiňují platnost určitých smluv uzavřených mezi společnostmi a určitými osobami předchozím souhlasem valné hromady a obvyklostí v obchodním styku. *Osobně* se vztahují – mimo jiné – na člena představenstva, ředitele²⁰⁵ a osoby jim blízké a dále osoby, jejichž jménem jsou tito oprávněni jednat; *věcně* na smlouvu o úvěru nebo půjčce, o bezplatném převodu majetku společnosti (daru) a o zajištění závazku a převzetí ručení.²⁰⁶ 117

Blízká osoba. Okruh působnosti rozšiřuje extenzivní výklad pojmu *osoba blízká*. Podle rozhodnutí NS 29 Odo 1061/2004, navazujícího na NS Sb. 2004, č. 53 = 21 Cdo 2192/2001, se soudy musí „zabývat tím, zda lze za osobu blízkou ve smyslu ustanovení § 196a odst. 1 a 2 obch. zák. považovat i právnickou osobu, ve které je statutárním orgánem osoba blízká statutárnímu orgánu převodce majetku podle ustanovení § 196a odst. 3 obch. zák.“ 118

5.3.2. § 196a odst. 3, 4, 5 ObZ.

Obsah. Tato skupina ustanovení reguluje transakce mezi společnostmi (resp. společnostmi jí ovládanou) a určitými osobami (mezi které patří člen představenstva, ředitel a osoby jim blízké), pokud hodnota plnění nebo protiplnění činí aspoň desetinu upsaného základního kapitálu. Za stejných podmínek se ustanovení vztahuje na převzetí ručení. Jedná-li se o regulovanou transakci mezi stanovenými osobami, vyžaduje se znalecké ocenění hodnoty majetku, a probíhá-li transakce do tří let od vzniku společnosti, pak navíc (předběžné nebo následné) schválení valnou hromadou. 119

Neplatnost a neúčinnost. Starší judikatura stojí na následující pozici: pokud smlouva spadá pod režim § 196a odst. 3 ObZ, je neplatná, nejsou-li splněny podmínky určené tímto 120

²⁰⁵ tedy „...jinou osobou, která je oprávněna jménem společnosti takovou smlouvu uzavřít...“

²⁰⁶ Převzetí ručení se sice týká zajištění závazků, není však – podle obchodního zákoníku – smlouvou, nýbrž jednostranným úkonem; i ono ale spadá pod pravidlo odst. 1 a 2, a to na základě odst. 5. Viz např. NS 32 Odo 560/2003; 32 Odo 359/2005; 29 Odo 145/2005.

ustanovením.²⁰⁷ Přitom judikatura odmítla použít analogicky úpravu relativní neúčinnosti (§ 40a OZ).²⁰⁸ Novější judikatura si však pečlivě všímá (resp. jako by si všímala) skutečnosti, že zatímco § 196a odst. 1 ObZ hovoří o *předchozím* souhlasu, k pojmu *schválení* v odst. 3 se žádné takové adjektivum nevztahuje. Z toho vyvozuje, že v případě odst. 3 může být souhlas i následný. Proto se odklání od pojmu *absolutní neplatnost* k pojmu *neúčinnost*.²⁰⁹ Tím se má na mysli, že zatímco *absolutně neplatná* smlouva nebude mít účinky nikdy, smlouva *neúčinná* nemá účinky prozatím a nabude je, jakmile se překážka účinnosti, pokud vůbec někdy, odstraní. Mohlo by se jednat jen o vytvoření nového pojmu pro starý obsah.²¹⁰ V některých judikátech NS ovšem používá pojem neúčinnost nezávisle na tom, zda zákon hovoří o *schválení*, a tak je na místě hovořit o „*doktríně neúčinnosti*“.²¹¹

Problémy. Přesněji vyložit § 196a odst. 3 ObZ je problematické. Není zřejmé, zda je třeba znalecký posudek opatřit před rozhodováním valné hromady a jaký musí mít sjednaná cena vztah k hodnotě zjištěné znalcem.²¹² Považuji za pravděpodobné, že *hodnotou majetku* se rozumí hodnota tržní. Vždyť judikatura dovozuje, že účelem ustanovení je stanovit cenu „*způsobem, jenž v dostatečné míře zaručuje, že bude odpovídat jeho reálné hodnotě.*“²¹³ Je otázka, co to znamená, že cena odpovídá hodnotě v podstatné míře. Jelikož § 196a ObZ (přesahujícím způsobem) transponuje čl. 11 druhé evropské směrnice o evropských společnostech,²¹⁴ je nutné vykládat tento paragraf v souladu se zmíněným čl. 11 a rovněž čl. 10 (na který čl. 11 odkazuje).²¹⁵

121

²⁰⁷ NS 21 Cdo 2011/2000; 29 Odo 159/2002; 29 Odo 696 2002.

²⁰⁸ Výčet je taxativní, navíc upravující výjimku z obecného pravidla absolutní neplatnosti a proto nepřipadá v úvahu jeho *analogické* rozšíření. Viz § 11 Návrhu: „*Ustanovení, které upravuje výjimku z obecného pravidla, lze použít jen na případy jím předvídané.*“ Rozsudek argumentuje tím, že zde neplatnost nemůže být absolutní, neboť pak by např. sebeobchodující člen představenstva mohl svou nečinností nechat promlčet nárok společnosti na dovolání se neplatnosti. Avšak i pokud bude neplatnost absolutní, působí tu promlčecí lhůta pro nárok společnosti na vydání bezdůvodného obohacení (navrácení neplatné transakce), jakkoli bude tato lhůta 10 letá.

²⁰⁹ 29 Odo 996/2004; 29 Odo 414/2003.

²¹⁰ Pojem neúčinnost používaný NS i ve vztahu § 196a ObZ koliduje s pojmem neúčinnost podle § 42a. V prvním případě se ovšem jedná o neúčinnost absolutní (vůči všem), zatímco v případě druhém o neúčinnost relativní (jen vůči věřiteli). Pojem účinnost ve vztahu k § 196a ObZ je dle mého názoru překladem pojmu *Wirksamkeit*, jak jej používá § 182 odst. 1 BGB (jak pro předběžný, tak následný souhlas).

²¹¹ Richter, T. Nad judikátem Nejvyššího soudu ohledně ručení v rámci koncernu. *Právní rozhledy*, 2006, č. 9, s. 328.

²¹² Rychlý, T. Záhady ustanovení § 196a odst. 3 obchodního zákoníku. *Právní rozhledy*, 2003, č. 10, s. 512, 515.

²¹³ NS 29 Odo 184/2005.

²¹⁴ 77/91/EHS v akt. zn.

²¹⁵ Přirozeně tam, kde § 196 ObZ jde za transpozici evropských předpisů, evropské právo neukládá eurokonformní výklad. Takový výklad bude i v takovém případě přesto přirozený, neboť zabrání „rozštěpení ustanovení“ – jeho odlišnému výkladu podle toho, v jakém kontextu se použije. Německá nauka hovoří o přesahující interpretaci (*überschliessende Interpretation*).

Ve vztahu k převzetí ručení přináší pochybnosti rozhodnutí NS 29 Odo 996/2004. (To se ovšem vztahuje ke staršímu znění § 196a odst. 3 ObZ, obsahující namísto pojmu *hodnota závazku* pojem *cena závazku*. Proto je dnešní použitelnost tohoto rozhodnutí nejasná.) NS judikoval, že v případě převzetí ručení není znalecký posudek nutný, protože „*výše takto založeného závazku je určena samotným ručitelským prohlášením, pročež zde není ničeho, co by mohlo být posudkem znalce oceňováno.*“ Tím NS rezignoval na základní ekonomické kategorie a ocenění rizika insolvence dlužníka.²¹⁶ To vyvolává ještě větší nejistotu ohledně otázky, jakou protihodnotu musí společnost požadovat za převzetí ručení. 122

5.3.3. § 196 odst. 1 pís. a) ObZ

Paragraf 196 odst. 1 pís. a) ObZ lze – přinejmenším v druhé části věty – chápat jako zákaz sebeobchodování (v určitém rozsahu): „*Člen představenstva nesmí ... vstupovat se společností do obchodních vztahů.*“ Pro širší aplikace uvedeného ustanovení je klíčový výklad pojmu *obchodní vztahy*.

Obchodní vztahy – výklad. Pojem obchodní vztahy zřejmě neznačí obchodní závazkové vztahy (§ 261 an. ObZ).²¹⁷ Vzhledem k tomu, že se tento pojem vyskytuje v jedné větě se zákazem podnikání, uplatní se systematický výklad: Zákaz členům představenstva vstupovat do obchodních vztahů znamená zákaz, aby byli „*jako podnikatelé smluvními partnery společnosti.*“²¹⁸ Ustanovení tedy nedopadá na sebeobchodovací transakce soukromé (člen představenstva si nechá postavit dům). Podle Štenglové zahrnuje obchodní vztah, resp. vstup do něj, i situaci, kdy člen představenstva plní vůči své společnosti jako subdodavatel společnosti jiné a není tedy se svou společností vůbec ve smluvním poměru.²¹⁹ 123

5.3.4. § 22 odst. 2 OZ, analogicky

Kolize zájmů zástupce a zastoupeného. Výše uvedená ustanovení § 196a ObZ se nevztahují na podlimitní (1/10 upsaného ZK) transakce, které nejsou úvěrem, půjčkou, darem, zajištěním závazku (příp. převzetím ručení). Neplatnost uvedených transakcí, nespádajících pod § 196a ObZ, lze ovšem ještě vyvodit z obecné úpravy zastupování, konkrétně z § 22 124

²¹⁶ Richter Ručení, op. cit. sub 211, s. 331.

²¹⁷ Pokud by tomu tak bylo, pak by byl zbytečný § 196 odst. 3 ObZ, vyjímající pracovní smlouvy z množiny obchodních vztahů, do nichž je členu představenstva zakázáno vstupovat. Vždyť pracovní smlouva nikdy není obchodním závazkovým vztahem. Navíc by pak byla z režimu § 196 odst. 1 pís. a) vyňata jako absolutní neobchod (viz § 261 odst. 7 ObZ) pojistná smlouva, byť podnikatelského charakteru.

²¹⁸ Štenglová, I. in ObZ. Kom. Beck, op. cit. sub 63, s. 752. (Podtrhl J.P.)

²¹⁹ *Ibid.*

odst. 2 OZ: „Zastupovat jiného nemůže ten, ... jehož zájmy jsou v rozporu se zájmy zastoupeného.“. Toto ustanovení ovšem nelze použít přímo, neboť, technicky vzato, člen statutárního orgánu není zástupcem společnosti; připadá ale v úvahu použití analogické.

Možnosti zneplatnit další sebeobchodovací transakce se týká rozhodnutí NS 21 Cdo 1634/2004, které se kladně vyjádřilo k analogické aplikaci § 14 odst. 2 ZPr (textově shodného s § 22 odst. 2 OZ) na situaci, kdy osoba v postavení jednatele a zaměstnance zároveň rozvázala jménem společnosti pracovní poměr sama se sebou dohodou.²²⁰

Překážky aplikace § 22 odst. 2 OZ. V kontextu občanského práva lze proti analogickému použití § 22 odst. 2 OZ namítat, že platnost sebeobchodovacích transakcí upravuje již § 196a ObZ, který vylučuje v daném kontextu použití § 22 odst. 2 OZ. Dále lze argumentovat první evropskou směrnicí o obchodních společnostech,²²¹ která ve svém čl. 9 odst. 1 stanoví závaznost jednání členů svých orgánů.²²² Avšak ESD ve svém rozsudku *Rabobank*²²³ judikoval, že ustanovení nizozemského o. z. proti konfliktu zájmů člena představenstva je se směrnicí v souladu.²²⁴ Konečně použití způsobuje § 22 odst. 2 OZ praktické potíže. České právo totiž nezná ustanovení, že vůči členům představenstva zastupuje společnost správní rada – buď obecně jako v SRN (§ 112 AktG), nebo ad hoc jako v Nizozemí (viz sub 224).

125

Výklad § 22 odst. 2 OZ. Poznamenejme, že § 22 odst. 2 OZ – ať už se uplatní, nebo ne – nutno vykládat v rozumných mezích. Vneslo by přílišnou nejistotu do soukromého styku, pokud by i navenek skrytá existence rozporů mezi zástupcem a zastoupeným mohla vést k neplatnosti smlouvy, kterou protistrana uzavírala v dobré víře.²²⁵ Na druhou stranu ovšem,

126

²²⁰ NS se v rozhodnutí 29 Odo 430/2002 z procedurálních důvodů odmítl zabývat, zda § 22 odst. 2 OZ dopadá i na jednání jménem společnosti.

²²¹ 68/151/EEC v akt. zn.

²²² Soulad § 196a ObZ s právem ES vyplývá již z druhé evropské směrnice o evropských společnostech (71/91/EEC). Avšak pouze v té části, ve které § 196a ObZ transponuje směrnicí. Působnost § 196a ObZ je totiž širší, než jak vyžaduje směrnice.

²²³ Rozsudek C 104/96 z 16. 12. 1997 ve věci Coöperatieve Rabobank „Vecht en Plassengebied“ / Minderhond, Rec. 1997, p. I. 7211.

²²⁴ Konkrétně se jednalo o čl. 256 nizozemského o. z., který zní: „*Neurči-li stanovy jinak, ve všech případech, kdy se společnost nalézá v konfliktu zájmů s jedním nebo více členy představenstva, zastupují ji členové dozorčí rady. Valná hromada je vždy oprávněna určit k tomu jednu nebo více osob.*“ Přeloženo z německého překladu v Nieper, F., Westerdijk, A. *Niederländisches Bürgerliches Gesetzbuch*. Kniha 2. Beck : München, Kluwer : Deventer, 1995, s. 218.

²²⁵ Tak se např. Beckův komentář ochranou dobré víry třetí strany vůbec nezabývá, na rozdíl od požadavku „náležitě zabezpečit ochranu zájmů zastoupeného...“ Švestka, J. in Švestka, J., Jehlička, O., Škárková, M., Spáčil, J. *Občanský zákoník. Komentář*. 10. vydání. Praha : Beck, 2006, s. 206.

již podle textu § 22 odst. 2 OZ nestačí *samotná* skutečnost, že určitá osoba nestojí na obou stranách transakce, není-li tu rozpor zájmů.²²⁶

5.3.5. Postih člena představenstva při platnosti transakce

I pokud je transakce učiněná v rozporu s výše uvedenými ustanoveními neplatná (příp. neúčinná) neznamená to, že členu představenstva nemůže vzniknout odpovědnost podle § 194 odst. 5 ObZ. Tuto cestu považují za dogmaticky nejspolehlivější.

5.4. Porovnání

Pravidla o schvalování sebeobchodu. Německé právo nepřipouští, aby představenstvo posuzovalo sebeobchody člena představenstva, když přenáší zástupčí oprávnění na dozorčí radu. Naproti tomu v delawarském právu, s monistickou strukturou společnosti, nezbyvá než aby transakci posoudila většina nezaujatých členů správní rady, příp. valná hromada. Na rozdíl od úpravy Delaware a SRN, úprava ČR nezná obecné pravidlo upravující schválení sebeobchodovací transakce (v určitých případech se vyžaduje souhlas valné hromady podle § 196a ObZ). Ve zbývajících případech lze konstruovat neplatnost takového sebeobchodu (za ochrany dobré víry třetích osob) za pomoci subsidiárních ustanovení. Přípustnost takového postupu zpochybňují speciální pravidla o sebeobchodování (§ 196, 196a ObZ) a možnost argumentovat jimi *a contrario*.

127

Použitelnost subsidiární povinnosti loajality. Přitom zvláště (velkým) akciovým společnostem přináší sebeobchodování zpravidla značná rizika, avšak malé výhody. I z toho důvodu – a navíc proto, že české právo nevyžaduje schválení transakce – lze doporučit inspiraci německým právem. Tedy odvodit z povinnosti jednat s péčí rádného hospodáře (§ 194 odst. 5 v. 1 ObZ) povinnost člena představenstva prokázat (§ 194 odst. 5 v. 2 ObZ) poctivost transakce, je-li žalován. Navíc vzhledem ke svému konfliktu zájmů nemůže být kryt pravidlem obchodního úsudku, i kdyby jej české právo uznalo.

128

I pokud bychom nedospěli k neplatnosti takového sebeobchodu, přesto bychom mohli dosáhnout *de facto* shodného výsledku – pokud by byl stranou transakce přímo člen představenstva. Společnost může uplatnit svůj nárok na náhradu škody ve formě naturální resti-

²²⁶ *Ibid.*; právní věta č. 2 rozhodnutí NS 23 Cdo 2306/1998 uveřejněného v časopisu Soudní judikatura, 2001, č. 4, s. 204.

tuce²²⁷ a odrazit nároky člena představenstva odvoláním se na dobré mravy (§ 3 odst. 1 OZ) a zásady poctivého obchodního styku (§ 265 ObZ).

6. Zákaz konkurence

6.1. Delaware

Zákaz konkurence tvoří v delawarském právu konkretizaci povinnosti loajality a doplněk doktríny o obchodních příležitostech.²²⁸ Nejedná se o kategorický zákaz jako v českém nebo německém právu; „[vedoucí] se může volně podílet na nezávislém konkurenčním podniku, pokud tím neporušuje ... [povinnost loajality].“²²⁹ Zda je ten který způsob konkurenčního jednání přípustný, závisí na okolnostech: zakázaný bude zejména pokud se jedná o vztah přímé konkurence,²³⁰ nebo působí-li konkurenční jednání škodu společnosti.²³¹ Zakázáno může být podílet se na cizí společnosti nejen jako vedoucí, ale i jako velký společník.²³²

6.2. Německo

Vymezení. V SRN, na rozdíl od Delaware, je zákaz konkurence formulován přímo v zákoně: „Členové představenstva nesmí bez [předběžného] povolení správní rady ani provozovat obchodní podnik ani činit obchody v oboru činnosti společnosti na vlastní nebo cizí účet ... [ani] být členem představenstva nebo jednatelem nebo osobně ručícím společníkem

129

²²⁷ Inspirací pro výklad pojmu *uvedení do předchozího stavu* podle § 442 odst. 2 OZ může být § 249 BGB: „Kdo je povinen k náhradě škody, musí přivodit stav, který by existoval, kdyby nedošlo ke skutečnosti, z níž vznikla povinnost nahradit škodu.“

²²⁸ Tak v případě *Guth v. Loft Inc.*, 5 A.2d 503, který tvoří úbělný kámen doktríny korporátních příležitostí, byla protiprávnost jednání ředitele vyvozena jak z konkrétní povahy jeho konkurenční činnosti, tak z doktríny obchodních příležitostí. *Weich, Turezyn*, op. cit. sub 185, s. 196.

²²⁹ *Craig v. Graphic Arts Studio, Inc.*, 166 A.2d 444 (1960).

²³⁰ *Guth v. Loft, Inc.* 5 A.2d 503, 510 (Del. Ch. 1939); *Thorpe v. CERBCO, Inc.* 676 A.2d 436, 442 (Del. Sup. 1996). Citováno v *Balotti, Finkelstein*, op. cit. sub 40, s. 4-252.

²³¹ Případ mimo Delaware: *Williams v. Stirling*, 583 P.2d 290 (Colo. St. App. 1978). Citováno v *Balotti, Finkelstein*, op. cit. sub 40, s. 4-252.

²³² Tak byl shledán odpovědným ředitel společnosti, který získal 50 % podíl na společnosti jiné, když obě společnosti podnikaly ve stejném oboru vyznačujícím se nízkým počtem zákazníků. Že ředitel ještě nezískával zakázky pro druhou společnost, nerozhodovalo. *Craig v. Graphic Arts Studio, Inc.*, 166 A.2d 444 (1960).

jiné obchodní společnosti...²³³ Takto vymezuje zákaz konkurence § 88 odst. 1 AktG, přičemž „[č]iněním obchodů se ... rozumí každá účast na právním styku zaměřená na docílení zisku, včetně zastoupení a zprostředkování.“²³⁴ Přes toto široké vymezení se doslovné znění § 88 AktG nevztahuje na případy, kdy společník konkuruje společnosti jako příslušník svobodného povolání (a neprovozuje tak obchodní podnik),²³⁵ nebo má určité postavení ve společnosti občanského práva (tedy nikoli obchodní společnosti) se ziskovým cílem.²³⁶ To ovšem neznamená, že jsou takové případy povoleny: „vzhledem k tomu, že § 88 upravuje jen aspekt povinnosti loajality, ... je vesměs zapotřebí jeho analogické použití“²³⁷ případně vyvození protiprávnosti přímo z povinnosti loajality (Treuepflicht).

Sankcí za porušení zákazu konkurence je podle volby společnosti náhrada škody, anebo vydání prospěchu (proto je analogické použití § 88 AktG lákavé).²³⁸ Zatímco náhrada škody je běžný nárok z porušení povinnosti, nárok na vydání prospěchu – i pokud jeho dosažením společnosti vůbec nevznikla škoda – má povahu nároku speciálního. Uplatní-li společnost nárok na vydání (veškerého) zisku, členu představenstva se konkurenční jednání vůbec nevyplatí a navíc to může být jediná možnost, pokud nelze prokázat vznik škody.

130

Zákaz konkurence má povahu **preventivního pravidla**. Zamezuje totiž škodě, která by společnosti z konkurenčního jednání velmi pravděpodobně vznikla: *Za prvé* nedostatečným využitím obchodních příležitostí, nevěnuje-li se člen představenstva plně vedení společnosti (zákazem konkurence „[m]á být ... především zajištěno, aby [se člen představenstva] společnosti plně věnoval...“).²³⁹ *Za druhé* následnou uzurpací obchodních příležitostí, ke které konkurenční poměr přímo vybízí. Pokud by snad zisk z konkurenčního jednání měl převýšit škodu společnosti (a po započítání externalit by se jednalo o společensky efektivní porušení pravidla), stále je tu možnost, aby dozorčí rada takové jednání předem povolila. To bude praktické zejména u malých akciových společnostech.

131

²³³ Povoláním (Einwilligung) se rozumí povolení předběžné. Oltmanns, M. in AktR, Anwaltkommentar, op. cit. sub 72, § 88 marg. č. 6. Již BGB rozlišuje v § 182, 183 a 184 BGB rozlišuje obecný pojem souhlas (Zustimmung), který se dělí na předběžný souhlas = povolení (Einwilligung) a následný souhlas = schválení (Genehmigung).

²³⁴ Oltmanns, M. in AktR, Anwaltkommentar, op. cit. sub 72, s. 468; BGH NJW 1997, 2055; BGH ZIP 1977, 1063, 1064.

²³⁵ Zde se německé právo odlišuje od českého (kde jsou příslušníci svobodných povolání podnikateli podle § 2 odst. 2 pís. c) ObZ). Viz § 1 a 2 německého obchodního zákoníku (Handelsgesetzbuch – HGB).

²³⁶ Mertens, H.-J. in Kölner Kommentar, AktG, op. cit. sub 71, § 88 marg. č. 3.

Pojem obchodního podniku vymezuje § 1 odst. 2 HGB.

²³⁷ Mertens, H.-J. in Kölner Kommentar, AktG, op. cit. sub 71, § 88 marg. č. 3.

²³⁸ Doslova: „...aby nechal obchody učiněné na vlastní účet platit za obchody učiněné na účet společnosti a vydal odměnu za obchody učiněné na cizí účet nebo postoupil svůj nárok na odměnu.“

Mezery a jejich vyplnění. Poznamenejme, že § 88 AktG se nevztahuje na případ, kdy člen představenstva vyjedná s protistranou smlouvu a dostane od ní, případně třetí osoby, „dárek“ za uzavření smlouvy. Pak se použije § 667 BGB, obdoba, o vydání prospěchu příkazníka příkazci. Tuto cestu BGH potvrdil, podle okolností zkoumá, zda je „dárek“ přičitatelný jednání ve funkci člena představenstva.²⁴⁰

6.3. ČR

Zákaz konkurence upravuje v českém právu § 196 ObZ. Konkrétně se jedná o zákaz podnikat ve stejném nebo obdobném oboru, vstupovat se společností do obchodních vztahů (který se týká spíše sebeobchodování; viz marg. č. 123), zprostředkovávat obchody společnosti a být v jiné společnosti neomezeně ručícím společníkem, a podniká-li tato společnost ve stejném nebo obdobném oboru činnosti, pak i její ovládající osobou nebo členem orgánu (ledaže jde o koncern).²⁴¹ Na rozdíl od delawarského i německého práva je ustanovení kategorické; zákaz nelze odstranit tím, že valná hromada nebo dozorčí rada povolí určité konkurenční jednání. Naproti tomu, podobně jako v německém právu, kdo se proviní proti zákazu konkurence, na tom může společnost vyžadovat vydání prospěchu (§ 196 ObZ ve spojení s § 65 odst. 2 ObZ).²⁴²

7. Uzurpace obchodních příležitostí

Význam. Na uzurpování obchodních příležitostí lze – ekonomicky vzato – nahlížet jako méně zjevnou formu přivlastnění si majetku společnosti. Přitom mohou být pro společnost její obchodní příležitosti významnější než hmotná aktiva. To uznává právo nekalé soutěže, když chrání klientelu (významnou složku obchodních příležitostí) podniku před protiprávními zásahy.²⁴³ Narozdíl od soutěžitelů, kteří mohou působit na „cizí“ klientelu v celkem

²³⁹ Mertens, H.-J. in Kölner Kommentar, AktG, op. cit. sub 71, s. 216.

²⁴⁰ BGH NJW 2001, 2476, marg. č. 7

²⁴¹ Nebudeme zde rozebírat jednotlivé varianty. Pro názorné vysvětlení viz Černá, op. cit. sub 11, s. 245 a 246.

²⁴² Podle § 65 odst. 2 je člen představenstva povinen vydat prospěch z obchodu, při kterém porušil zákaz konkurence. Může vzniknout spor, jak široký je pojem z obchodu – zda zahrnuje nejen právní úkony, ale např. i provozování podniku.

²⁴³ Předválečná československá právní věda v tom spatřovala analogii žaloby vlastnické. Pelikánová, I. Úvod, op. cit. sub. 133, s. 70.

širokých hranicích, vedoucí vůči vedené společnosti v konkurenčním poměru není, právo jej naopak nutí preferovat zájmy společnosti. Proto na něj právo – co se využívání obchodních příležitostí vedené společnosti týká – klade podstatně vyšší nároky.

Efektivita úpravy. V případě uzurpování obchodních příležitostí právo optimalizuje mezi dvěma krajnostmi. Na jedné straně nadměrný zákaz uzurpace vede k tomu, že příležitost nevyužitou společností nebude moci využít ani vedoucí. Na druhé straně příliš mírný zákaz uzurpace vede ke zvýšení nákladů zmocnění, když vedoucí uzurpují i příležitosti, které by jinak společnost využila. Dále se vedoucí může pokoušet příliš mírná pravidla obcházet a postupně vytlačovat společnost z prostoru určitých příležitostí nebo snižovat aktivitu při hledání nových okruhů uplatnění společnosti. 134

Test: Byla příležitost uzurpována? Právní řád postihující uzurpování obchodních příležitostí musí rozhraničit, která obchodní příležitost náleží a která nenáleží společnosti. K tomu se používají test očekávání a test oboru podnikání, popsané níže;²⁴⁴ případně doplněný o test spravedlnosti.²⁴⁵ Uvedené rozhraničení je v dnešním světě koncernů a společností obchodujících v mnoha oborech nevyhnutelně neostré.²⁴⁶ Relevantní obchodní příležitosti mohou značně vybočit z rámce stávajícího předmětu podnikání. Některé společnosti hodlají své volné prostředky investovat do vhodné výdělečné aktivity. 135

7.1. Delaware

Doktrína korporátních příležitostí zakotvil v delawarském právu rozsudek *Guth v. Loft* (1939):²⁴⁷ 136

„Naskytne-li se členu správní rady nebo řediteli obchodní příležitost, kterou je společnost finančně schopna využít, která ... leží v oboru podnikání společnosti a má pro ni praktický význam, na niž má společnost zájem nebo rozumné očekávání a jejíž využitím ředitel nebo člen správní rady způsobí střet svého zájmu se zájmem společnosti, právo mu nedovolí uzurpovat příležitost pro sebe.“

²⁴⁴ Hamilton, op. cit. sub 99, s. 400.

²⁴⁵ Clark, op. cit. sub 2, s. 293.

²⁴⁶ „Naprázdno jsme hledali v komentářích a precedenčním právu všeobecný ... standard... a jsme přesvědčeni, že doktrínu [uzurpace obchodních příležitostí] nelze přesně definovat.“, citováno v Seligman, op. cit. sub 130, s. 443; původní citace *Miller v. Miller*, 222 N. W. 2d 71, 79-80 (1974)

²⁴⁷ 5 A.2d 503 (Del. Ch. 1939). (Bod 8.)

Testy, komu obchodní příležitost náleží. Tato citace obsahuje dvě podstatná kritéria pro určení, zda příležitost náleží společnosti: Jednak test (faktického) oboru podnikání (line of business test); jednak test očekávání (expectancy test), který je splněn např. tehdy, pokud společnost začala obchodní vyjednávání nebo je z jiného důvodu pravděpodobné, že by došlo k uzavření smlouvy.²⁴⁸ Uvedená citace naznačuje, že oba testy musí být splněny současně, jinak obchodní příležitost společnosti nenáleží.²⁴⁹ Avšak pozdější judikatura vyjádřila pravidlo, že postačí splnit jen jeden z testů.²⁵⁰ Judikatura se ovšem vyjadřuje pro komplexnější posuzování a vzetí v úvahu – vedle zmíněných testů – dalších faktorů.²⁵¹ 137

Výjimky. Judikatura neřeší jednotně otázku, zda může člen představenstva využít obchodní příležitost nabídnutou mu soukromě, ne z důvodu jeho funkce.²⁵² Právo se přiklání spíše na stranu zákazu. Problematické ovšem je přiřadit příležitost té které společnosti, je-li určitá osoba členem správních rad více společností. Judikatura dále nenachází nepovolenou uzurpací tam, kde společnost neměla dostatek prostředků k jejímu využití; společnost však nesmí být zbavena „příležitosti posoudit rozumným způsobem alternativy financování.“²⁵³ Zejména judikatura povoluje vedoucímu obchodní příležitost využít, dá-li mu k tomu souhlas většina nezainteresovaných členů správní rady.²⁵⁴ 138

7.2. Německo

Zakotvení. Povinnost člena představenstva neuzurpovat obchodní příležitosti se prosadila i v Německu, a to jako součást povinnosti loajality. Má tu své místo v komentářích i soudních rozsudcích BGH.²⁵⁵ Přitom judikatura a doktrína nezůstává jen u obecného pravidla, ale blíže se vyjadřuje k tomu, kdy se vůbec jedná o obchodní příležitost náležící společnosti a co může člen představenstva proti takovému (tvrzenému) nároku namítnout. 139

²⁴⁸ *Fleischer Treuepflicht*, op. cit. sub. 177, s. 1054.

²⁴⁹ *Balotti, Finkelstein*, op. cit. sub 40, s. 4-247.

²⁵⁰ *Equity Corp. v. Milton*, 221 A.2d 494, 497 (Del. Ch. 1966).

²⁵¹ *Broz v. Cellular Info. Sys., Inc.*, 673 A.2d 148, 155 (Del. Sup. 1969). Citováno v *Balotti, Finkelstein*, op. cit. sub 40, s. 4-249. Viz *Welch, Turezyn*, op. cit. sub 185, s. 192.

²⁵² *Johnston v. Greene*, 121 A.2d 919, 923. Naproti tomu *Greene v. Allen*, 114 A.2d 916, 919 (Del. Ch. 1955).

²⁵³ *Welch, Turezyn*, op. cit. sub 185, s. 194.

²⁵⁴ „...předložení obchodní příležitosti správní radě tvoří pro vedoucího svého druhu bezpečný přístav, který zbavuje hrozbu následného soudního rozhodnutí, že člen správní rady nebo ředitel protiprávně uzurpoval obchodní příležitost.“ *Broz v. Cellular Information Systems* 673 A.2d 148, 157 (Del. Sup. 1996).

²⁵⁵ Viz *Mertens, H.-J.* in *Kölnner Kommentar*, op. cit. sub 71, § 93 Rn. 67; *Hopt*, op. cit. sub 12, § 93 Rn 166 an. *Fleischer, H.* *Gelöste und ungelöste Probleme der gesellschaftsrechtlichen Geschäftchancenlehre*, NZG, 2003, č. 21, s. 985.

Podoba. Pro určení, která obchodní příležitost společnosti vlastně náleží, používá vhodně se doplňující *line of business* test a *expectancy* test.²⁵⁶ K námitkám členů představenstva se staví BGH spíše rezervovaně. Uspět lze především z námitkou, že se společnost obchodní příležitosti vzdala.²⁵⁷ U akciové společnosti se zřejmě lze obchodní příležitosti společnost vzdát prostřednictvím představenstva (§ 88 AktG analogicky).²⁵⁸ 140

Restriktivní přístup BGH k dalším výjimkám. Co se dalších námitek týká, BGH neakceptoval jako obranu skutečnost, že se člen představenstva dozvěděl o obchodní příležitosti mimo pracovní dobu.²⁵⁹ Rezervovaný zůstal i k námitce, že společnost neměla pro využití obchodní příležitosti dostatek disponibilních prostředků, přinejmenším pokud člen představenstva nevyčerpal možnosti další prostředky opatřit (úvěr).²⁶⁰ Obecně nelze uspět ani s námitkou, že člen představenstva využil obchodní příležitost až po ukončení výkonu funkce, neboť zákaz uzurpování obchodních příležitostí trvá spolu s povinností loajality i poté.²⁶¹ *Fleischer* správně namítá, že toto nelze vyložit natolik široce, že by se tím nadměrně omezila svoboda podnikání (bývalého) člena představenstva.²⁶² 141

Souvislost s dalšími zákonnými ustanoveními. Ze srovnávacího pohledu je přínosné položit si otázku, do jaké míry lze zákaz uzurpace vyvodit nejen z obecné povinnosti loajality, nýbrž i z konkrétních ustanovení (akciového) zákona. Lze uvažovat o analogickém použití ustanovení o *zákazu konkurence*, § 88 AktG²⁶³ s možností využít sankci vydání prospěchu.²⁶⁴ Pro některé skupiny případů (nikoli obecně) lze přímo použít ustanovení o *povinnosti mlčenlivosti*.²⁶⁵ 142

²⁵⁶ *Line of business*: BGH WM 1976, 77 *Expectancy test*: BGH NJW 1989, 2687. *Fleischer* *Geschäftschancenlehre*, op. cit. sub. 255, s. 986-987.

²⁵⁷ BGH NJW 1989, 2687.

²⁵⁸ Zřizuje-li se u GmbH dozorčí rada povinně, pak i u GmbH se obchodní příležitosti vzdává dozorčí rada, jinak valná hromada. *Fleischer* *Geschäftschancenlehre*, op. cit. sub 255, s. 989.

²⁵⁹ BGH NJW 1986, 585

²⁶⁰ *Fleischer* *Geschäftschancenlehre*, op. cit. sub 255, s.988; BGH NJW 1986, 584, 585.

²⁶¹ BGH NJW 1989, 2687

²⁶² *Fleischer* *Geschäftschancenlehre*, op. cit. sub 255, s.989.

²⁶³ „Shoda každopádně panuje v tom, že předpoklady a následky zákazu konkurence mohou být opatrnou analogií rozšířeny k vytváření nauky o obchodních příležitostech.“ *Ibid.*, s. 986.

²⁶⁴ „Při uzurpaci obchodní příležitosti a. s. je obzvláště s ohledem na [odstavec o vydání prospěchu] analogická aplikace § 88 hodna zvažení.“ *Hüffer*, op. cit. sub 45, § 88 marg. č. 3.

²⁶⁵ Obchodní příležitost může být tajemstvím. *Knapp, Ch.*, op. cit. sub 39, s. 235.

7.3. Porovnání a stav v ČR

Delaware a SRN. Zákaz uzurpace obchodních příležitostí je v Delaware i SRN 143
v zásadě srovnatelný, odhlédneme-li v delawarském právu od jeho poněkud amorfní podoby
(rozhodnutí soudu ovlivňuje řada kritérií blíže nespecifikovaným způsobem). Každopádně je
zákaz pevně zakotven v německé judikatuře i doktríně, které neuchází srovnávací souvis-
losti.

České právo: a) zákaz uzurpace nezmiňován; Naproti tomu česká doktrína se o uzu- 144
rpaci obchodních příležitostí, pokud je mi známo, nezmiňuje. To neznamená, že ji nelze vy-
vodit z § 194 odst. 5 ObZ a naplnit obsahem s pečlivým přihlédnutím k zahraničním právním
řádům. Otázkou je, zda lze vůči členu představenstva, který zákaz uzurpace porušil, použít
pouze sankci náhrady škody, anebo i (v některých případech citelnější) sankci vydání veške-
rého prospěchu.

b) možnost vydání prospěchu. V úvahu připadá použít po německém vzoru pravidlo o 145
zákazu konkurence analogicky (§ 196 ObZ); to ovšem doktrinálně ztěžuje podrobnost a ta-
xativnost tam uvedeného výčtu. Další možnost – v omezené skupině případů – poskytují
ustanovení o nekalé soutěži se sankcí – mimo jiné – zadostiučnění a vydání bezdůvodného
obohacení (§ 53 ObZ). V úvahu připadá i analogické použití ustanovení o příkazní smlouvě
(§ 727 OZ, viz marg. č. 33) Konečně lze použít ustanovení o bezdůvodném obohacení sama o
sobě (§ 451 an. OZ), konkrétně skutkovou podstatu získání majetkového prospěchu
z nepoctivých zdrojů. Tato skutková podstata má potenciálně značně široké použití; je otáz-
kou, jak široce ji budou soudy interpretovat.²⁶⁶

²⁶⁶ Judikáty NS R 26/1975 a R 25/86, citované v Balák, F., Korecká, V., Vojtek, P. OZ, op. cit. sub 148, s. 467
(§ 451 VI), se dotýkají především prostředků získaných trestnou činností nebo s ní související. Škárová, M.,
Pokorný, M., Salač, J. in OZ. Kom. Beck, op. cit. sub 225, s. 809 chápají nepoctivé zdroje podstatně šířeji –
jedná se obecně o „*takový způsob nabytí hodnot, který není v právním řádu uznáván.*“ Použitelnost ustanovení
o bezdůvodném obohacení z nepoctivých zdrojů by omezilo, pokud bychom znak *na úkor* chápali restriktivně.

KAPITOLA V.

Závěrečná kapitola

1. Shrnutí

Povinnost loajality jako obecný princip. V USA i SRN představuje povinnost loajality obecnou právní figuru, nezaloženou na konkrétním právním ustanovení.²⁶⁷ Tento přístup umožňuje doplnit řadu právních poměrů o povinnost loajality, i když právní úprava mlčí, a tak ekonomicky efektivně nalézt pravidlo, které by strany – za předpokladu jejich racionality a nulových transakčních nákladů – smluvily samy. Proto považují obecnější chápání loajality a inspiraci zejména § 242 BGB za vhodné i pro české právo.²⁶⁸ Povinnost loajality se netýká jen členů představenstva (§ 194 odst. 5 ObZ), ani jen mandatářů (§ 567 odst. 2 ObZ). 146

Pravidlo obchodního úsudku – současný standard. Z ekonomického hlediska je racionální²⁶⁹ a ze srovnávacího běžné²⁷⁰ chránit obchodní rozhodnutí vedoucího před soudním přezkumem pravidlem obchodního úsudku. I v českém prostředí lze dojít ke shodnému výsledku interpretací § 194 odst. 5 ObZ. Tento výsledek je však nejistý a neustálený.²⁷¹ I vzhledem k historii ČR předpokládám existenci mnoha právníků, kteří si myslí, že čím vyšší odpovědnost člena představenstva tím lépe. Z uvedeného důvodu považuji za vhodnější pravidlo obchodního úsudku kodifikovat než čekat na, až tak učiní doktrína, které se to nepoda-

147

²⁶⁷ Marg. č. 78, 73, 74.

²⁶⁸ Určitou změnu může přinést § 437 Návrhu: „Právní jednání vyvolává ty právní následky, které jsou v něm vyjádřeny a které právní předpisy s takovým jednáním spojují, jakož i následky plynoucí ze zvyklostí“ (Podtrhl J.P.)

²⁶⁹ Marg. č. 51 an.

²⁷⁰ Marg. č. 55 an. a 58 an.

řilo v uplynulých 18 letech. Při formulaci pravidla obchodního úsudku doporučuji zmínit jeho tři běžné předpoklady (řádný postup, dobrá víra a absence konfliktu zájmů, absence zjevné iracionality / plýtvání korporátními zdroji).²⁷² Výslovně zmínit zákaz činit nadměrně riziková rozhodnutí nedoporučuji;²⁷³ obávám se, že by česká praxe chápala pojem nadměrně extenzivně.

Povinnost loajality: sebeobchodování. Ustanovení o zastupování vylučují, aby zmocněnec, zastupuje zmocněného, uzavřel jeho jménem smlouvu sám se sebou, a to buď vůbec, 148
anebo jsou-li zájmy zmocnítele a zmocněnce v rozporu. Právní řád Delaware i SRN zohledňují, že lze toto pravidlo použít i na vedoucí a obsahují pro ten případ zvláštní ustanovení (schválení transakce nezaujatými členy správní rady, zastupování společnosti členy dozorčí rady).²⁷⁴ Naproti tomu český právní řád žádné takové pravidlo neobsahuje. Sebeobchodování výslovně upravuje jen v určitých dílčích případech (např. půjčky).²⁷⁵ Ve zbývajících případech je proto racionální použít subsidiární povinnost loajality, vyplývající z povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře (§ 194 odst. 5 ObZ).

Povinnost loajality: uzurpace obchodních příležitostí. V Delaware je značně rozvi- 149
nutý zákaz uzurpace obchodních příležitostí;²⁷⁶ tato doktrína je pevně ukotvená i v SRN,²⁷⁷ přes absenci výslovného ustanovení. Český obchodní zákoník, pod německým vlivem, formuluje jen související zákaz konkurence. Z něj v řadě případů zákaz uzurpace vyplývá; ne ovšem vždy. Vzhledem k tomu, že nelze očekávat rychlý vývoj doktríny, považuji za vhodné zákaz uzurpace kodifikovat. Přitom je zákaz uzurpace poněkud flexibilní pravidlo – posouzení vyžaduje zhodnotit řadu okolností – a proto jsem skeptický k jeho bližšímu zákonnému vymezení. S jistým optimismem předpokládám, že uzákonění pravidla by vedla tuzemskou doktrínu k jeho rozpracování.

Povinnost loajality: následky porušení. Samozřejmě sankcí za porušení povinnosti 150
loajality je povinnost nahradit škodu. Tato sankce je nedostatečná, pokud obohacení člena představenstva z porušení povinnosti loajality nejde přímo na úkor společnosti. I v těchto případech – pro posílení autority práva a snížení rizik spjatých se sebeobchodováním – je

²⁷¹ Ostatně i v části německé právní vědy dlouho setrval názor o (nadměrně) přísné odpovědnosti vedoucích. *Hopt. K., Roth M.* Akt, Großkommentar, op. cit. sub 50, § 116 marg. č. 80.

²⁷² Marg. č. 56 a 59 an.

²⁷³ Viz německý vzor marg. č. 61.

²⁷⁴ Marg. č. 113 a 114.

²⁷⁵ Marg. č. 117 an.

²⁷⁶ Marg. č. 136 an.

vhodné „odčerpat“ jeho obohacení z porušení pravidla. Ukázali jsme, že je-li tu dobrá vůle, lze k „odčerpání“ dospět i podle českého práva.²⁷⁸

2. Závěr

Povrchnost českého práva. V této práci jsme poukázali na to, jak bohaté je právo a právní diskurs v Německu a Delaware ohledně odpovědnosti členů představenstva. Ze srovnání s nimi vychází české právo a právní věda jako nedostatečné.²⁷⁹ Civilní judikatura ke složitějším otázkám prakticky neexistuje.²⁸⁰ Přitom by rozpracování témat jako pravidlo obchodního úsudku, zákaz uzurpace obchodních příležitostí, sebeobchodování, přípustná rizikovitost rozhodnutí zvýšilo právní jistotu členů představenstva. Ti dnes jen stěží mohou odhadnout, co vše po nich zákon vlastně žádá, když jim ukládá povinnost jednat s péčí řádného hospodáře.

Zhodnocení hypotézy. Uvedené srovnání je výchozím bodem pro zhodnocení hypotézy, tedy tvrzení, že je v ČR potřebná bližší zákonná úprava odpovědnosti členů představenstva. Extrapolací časové řady dojdeme k závěru, že nelze očekávat rychlé obohacení judikatury, ani doktríny. Takové obohacení by přitom bylo značně prospěšné: každá akciová společnost má představenstvo a každý jeho člen musí řešit otázku, jak vykonávat svou funkci; odpovědnost vedoucích je centrální otázkou práva společností. 151

Návrh řešení. Otázkou je, zda lze požadovaného cíle – podrobnější úpravy odpovědnosti členů představenstva – dosáhnout prostřednictvím zákonné novelizace. Lze namítat (1), že nelze stanovit pravidla pro pestrou činnost členů představenstva nemnohými zákonnými ustanoveními, a (2), že projekt kvalitní úpravy odpovědnosti členů představenstva je na ČR příliš náročný. Ad (1): Přestože zákonný text musí být střídmý, důvodová zpráva již taková být nemusí. Doporučuji k nahlédnutí *Pravidla corporate governance*, vypracovaná Americ- 152

²⁷⁷ Marg. č. 139.

²⁷⁸ Marg. č. 145.

²⁷⁹ Viz mlčení českých komentářů § 66 odst. 2 a § 194 odst. 5 ObZ k jakékoli detailnější otázce. Štenglová, I. in ObZ. Kom., Beck, op. cit. sub 63, s. 232 an., 745. Kozel, R. in Koblíha, I. et al. Obchodní zákoník. Komentář. Praha: Linde, 2006, s. 174, 175. Pokorná, J. in *Ibid.* s. 612. Dědič, J. op. cit. sub 62, s. 2416 an.

²⁸⁰ Od r. 2000 cituje § 194 odst. 5 (ObZ) jen 13 civilních rozsudků NS, pro řešení detailních otázek nepříliš přínosných. www.nsouid.cz/rozhod.php Náznaky – pouze implicitní – pravidla obchodního úsudku a předpokladu absence konfliktu zájmů pro jeho použití obsahuje trestní judikát NS 5 Tdo 1143/2005.

kým právním insitutem,²⁸¹ která ke každému vzorovému ustanovení obsahují řadu poznámek a příkladů, a v podstatě tvoří velmi detailní důvodovou zprávu.²⁸² Na námitku (2) lze opět odpovědět za pomoci zahraničních pramenů. *Pravidla corporate governance*²⁸³ a německý velký komentář k akciovému zákonu²⁸⁴ (bližší české právní kultuře) předkládají úpravu, k níž se česká právní věda sama nedopracuje. Ty mohou sloužit jako vhodný a snadný východzí bod. Zvláště v obchodním právu není třeba znovu vynalézat kolo; stačí pohlédnout do německého práva a objevit Ameriku.

²⁸¹ *ALI Principles of Corporate Governance*, op. cit. sub 5.

²⁸² Ta není, narodil od samotných vzorových ustanovení, přístupná zdarma.

²⁸³ *ALI Principles of Corporate Governance*, op. cit. sub 5.

²⁸⁴ Viz sub 16, 139, a 50.

Seznam použité literatury

- [1.] *Bainbridge, S.* Corporation Law and Economics. New York : Foundation Press, 2002.
- [2.] *Balák, F., Korecká, V., Vojtek, P.* Občanský zákoník. Praha : Beck, 2006.
- [3.] *Balotti, F., Finkelstein, J.* The Delaware law of corporations and business organisations. 3 vydání (looseleaf). New York : Aspen, stav k r 1998.
- [4.] *Baums, T., Scott, K.* Taking shareholder protection seriously? Corporate Governance in the United States and Germany, American Journal of Comparative Law, 2005, Vol. 53, No. 1, s. 31.
- [5.] *Bebchuk, L. et al.* Director Liability [Online]
Dostupné na
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=946021
Vyšlo v Delaware Journal of Corporate Law, 2006, Vol. 31, No. 3, s. 1011.
- [6.] *Best, A., Barnes, D.* Basic Tort Law. New York : Aspen, 2006.
- [7.] *Brealey, R., Myers, S., Allen, F.* Principles of Corporate Finance. 8. vydání. Boston : McGraw-Hill, 2006.
- [8.] *Brox, H.* Allgemeiner Teil des BGB. 26 vydání. Köln : Heymanns, 2002.
- [9.] *Clark, R.* Firemní právo. Praha : Victoria Publishing, 1992. Původní vydání *Clark, R.* Corporate Law. New York : Aspen, 1986.
- [10.] *Coffee, J. C., Jr.*: Shareholders versus Managers : The Strain in the Corporate Web. [Online] Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies. Working paper 17.
Dostupné na
http://www.law.columbia.edu/center_program/law_economics/wp_listing_1/wp_listing/11_20
Původně vyšlo v Michigan Law Review, 1986-1987, Vol. 85, No. 1., s. 1.
- [11.] *Cunningham, L.* Commonalities and Prescriptions in the Vertical Dimension of Global Corporate Governance, Cornell Law Review, 1998-1999, Vol. 84, s. 1133.

- [12.] Čech, P. K (nepřítomným) povinností společníka společnosti s ručením omezeným, aneb potvrzení existence povinnosti loajality společníka v českém právu. *Jurisprudence*, 2006, č. 3, s. 67.
- [13.] Černá, S. *Obchodní právo – 3. Akciová společnost*. Praha : ASPI, 2006.
- [14.] *d'Ambrosio, T.* The Duty of Care and the Duty of Loyalty in the Revised Model Business Corporation Act, *Vanderbilt Law Review* 1987, Vol. 40, No. 3, s. 663.
- [15.] *Daines, R.* The Incorporation Choices of IPO Firms, *New York University Law Review*, 2002, Vol. 77, No. 6, s. 1559, 1560.
- [16.] *Dědič, J. a kol.* *Obchodní zákoník. Komentář. Díl 3*. Praha : Polygon, 2002.
- [17.] *Dědič, J., Čech, P.* *Obchodní právo po vstupu ČR do EU. 2. vydání*. Praha : Bova Polygon, 2005.
- [18.] *Easterbrook, F., Fischel, D.* *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Mass. : Harvard University Press, 1991.
- [19.] *Eliáš, K., Zuklínová, M.* *Návrh občanského zákoníku*. [online] Verze k říjnu 2006. Praha : Ministerstvo spravedlnosti. Dostupné na <http://portal.justice.cz/ms/ms.aspx?j=33&o=23&k=381&d=125304>
- [20.] *Fleischer, H.* Aktienrechtliche Legalitätspflicht und „nützliche“ Pflichtverletzung von Vorstandsmitgliedern. *ZIP*, 2005, č. 4, s. 141.
- [21.] *Fleischer, H.* Die „Business judgment rule“ im Spiegel von Rechtsvergleichung und Rechtsökonomie. In *Festschrift für Robert Wiedemann*, München : C. H. Beck, 2002.
- [22.] *Fleischer, H.* Legal Transplants im deutschen Aktienrecht, *NZG*, 2002, č. 24, s. 1129.
- [23.] *Fleischer, H.* Unternehmensspenden und Leitungsermessen des Vorstands, *AG*, 2001, č. 4, s. 171.
- [24.] *Fleischer, H.* Vorstandsverantwortlichkeit und Fehlverhalten von Unternehmensangehörigen – Von der Einzelüberwachung zur Errichtung einer Compliance Organisation, *AG*. 2003, č. 6, s. 291.
- [25.] *Fleischer, H.* Zur Leitungsaufgabe des Vorstands im Aktienrecht, *ZIP*, 2003, č. 1, s. 1
- [26.] *Frank, R.* *Mikroökonomie a chování*. Svoboda : Praha, 1995.

Seznam použité literatury

- [27.] *Gilson, R., Gordon, J.* Controlling Controlling Shareholders. University of Pennsylvania Law Review. 2003, Vol. 152, No. 2, s. 785.
- [28.] *Gilson, R., Kraakman, R.* The Mechanisms of Market Efficiency. Virginia Law Review, 1984, Vol. 70, No. 4, s. 549.
- [29.] *Greenfield, K.* Democracy and the Dominance of Delaware in Corporate Law, Law and Contemporary Problems, 2004, Vol. 67, No. 4, s. 135
- [30.] *Grunewald, B.* Gesellschaftsrecht. 6. vydání. Tübingen : Mohr Siebeck, 2005.
- [31.] *Hamilton, R.* The Law of Corporations. 4 vydání. St. Paul, Minn. : West, 1996.
- [32.] *Hefermehl, W., Spindler, G.* in *Kropff, B. (vyd.)* Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. 2. vydání. Svazek 3. Beck; Vahlen : München, 2004.
- [33.] *Heidel, T. (vyd.)* Aktienrecht : Anwaltkommentar. Bonn : Dt. Anwaltverlag, 2003.
- [34.] *Henze, H.* Die Treuepflicht im Aktienrecht, BB, 1996, č. 10, s. 489.
- [35.] *Hopt, K. (vyd.)* AktG, Großkommentar. 4. vydání. Svazek 4. §§ 95-117, Berlin : de Gruyter, 2005.
- [36.] *Hopt, K.* in *Hopt, J., Wiedemann, H. (vyd.)* AktG, Großkommentar. 4. vydání. Svazek 11. §§ 92-94. Berlin : de Gruyter, 1999.
- [37.] *Hüffer, U.* Aktiengesetz. 7. vydání. München : Beck, 2006.
- [38.] *Ihlas, H.* Organhaftung und Haftpflichtversicherung, Berlin : Duncker & Humblot, 1997.
- [39.] *Jäger, A.* Die Entwicklung der Judikatur zur AG in den Jahren 2003-2005. NZG, 2006, č. 5, s. 166.
- [40.] *Jensen, M., Meckling, W.* Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. [Online]
Dostupné na
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043.
- [41.] *Knapp, Ch.* Die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder von Aktiengesellschaften und Directors von Corporation, München : Utz, 2004.
- [42.] *Knapp, V.* Velké právní systémy, Praha : Beck, 1996.

Seznam použité literatury

- [43.] *Kort, M.* in *Hopt, K., Wiedemann, H. (vyd.) AktG, Großkommentar.* 4. vydání. Svazek 19. §§ 76-83. Berlin: de Gruyter, 2003.
- [44.] *Kozel, R.* in *Kobliha, I. et al. Obchodní zákoník. Komentář.* Praha : Linde, 2006.
- [45.] *Kronman, A.* in *The Second Driker Forum for Excellence in the Law.* Wayne Law Review, 1995, Vol. 42, No. 1., s. 115, 123.
- [46.] *Larenz, K., Wolf, M. Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts.* 9. vydání. München : Beck, 2004.
- [47.] *Mas-Colell, A., Whinston, M., Green, J. Microeconomic Theory.* New York : Oxford University Press, 2002.
- [48.] *McKinney, R. Protecting Corporate Directors and Officers.* Vanderbilt Law Review, 1987, Vol. 40, No. 3, s. 737.
- [49.] *Michalski, L. (vyd.) GmbHG.* 2. svazek. München : Beck, 2002.
- [50.] *Nieper, F., Westerdijk, A. Niederländisches Bürgerliches Gesetzbuch.* Kniha 2. Beck : München, Kluwer : Deventer, 1995.
- [51.] *O'Kelley, C. Thompson, R. Corporation and Other Business Associations.* 2. vydání. Boston : Little, Brown and Co., 1996.
- [52.] *Palandt, O. (zakl.) Bürgerliches Gesetzbuch.* 62. vydání. München : Beck, 2003.
- [53.] *Pelikánová, I. Úvod do srovnávacího práva obchodního,* Praha : Beck, 2000.
- [54.] *Reveda, Z. et al. Peněžní ekonomie a bankovníctví.* 3. vydání. Praha : Management Press, 2002.
- [55.] *Richter, T. Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností.* Praha : Karolinum, 2005.
- [56.] *Richter, T. Nad judikátem Nejvyššího soudu ohledně ručení v rámci koncernu.* Právní rozhledy, 2006, č. 9, s. 328.
- [57.] *Richter, T. Zásadní právo k podniku z pohledu teorie a praxe dluhového financování.* 1. část. Právní rozhledy, 2004, č. 3.
- [58.] *Romer, D. Advanced Macroeconomics.* 2. vydání. Boston : McGraw-Hill, 2001.
- [59.] *Roth, G.* in *Rebmann, K. (vyd.) Münchener Kommentar zum BGB.* Svazek 2a. 4. vydání. München : Beck, 2003.

- [60.] *Roth, M.* Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands. Beck : München, 2001.
- [61.] *Rouček, F., Sedláček, J. a kol.* Komentář k československému obecnému zákoníku občanskému. Díl. 4. 1936, reprint Praha : Codex, 1998.
- [62.] *Rychlý, T.* Záhady ustanovení § 196a odst. 3 obchodního zákoníku. Právní rozhledy, 2003, č. 10, s. 512.
- [63.] *Scott, A.* The Fiduciary Principle. California Law Review, 1949; Vol. 37 ; No. 4, s. 539.
- [64.] *Seligman, J.* Corporations. Boston : Little, Brown & Co., 1995.
- [65.] *Shusan, S.* Corporate Indemnification: A view from the Director's Chair. Loyola Law Review, 1981, Vol. 27, No. 1, s. 89.
- [66.] *Schaefer, H., Missling, P.*: Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat, NZG, 1998, č. 12, s. 441.
- [67.] *Schmidt, K.* Gesellschaftsrecht. 4. vydání. Köln : Heymanns, 2002.
- [68.] *Siegel, M.* The Erosion of the Law of Controlling Shareholders, Delaware Journal of Corporate Law, 1999, Vol. 24, No. 1, s. 27.
- [69.] *Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol.* Obchodní zákoník. Komentář, 11. vydání. Praha : Beck, 2006.
- [70.] *Švestka, J.* in *Švestka, J., Jehlička, O., Škárová, M., Spáčil, J.* Občanský zákoník. Komentář. 10. vydání. Praha : Beck, 2006.
- [71.] *The American Law Institute (ALI) Principles of Corporate Governance.* St. Paul, Minn. : West, 1994
- [72.] *Thüßing, G.* in *Fleischer, H.* Handbuch des Vorstandsrechts, München : Beck, 2006.
- [73.] *van Boom, W. (vyd.)* Pure Economic Loss. Wien : Springer, 2004.
- [74.] *Welch, E., Turezyn A.* Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals. New York : Aspen, 2002.
- [75.] West's Delaware Code Annotated [el. databáze WestLaw], St. Paul, Minn. : West.
- [76.] *Zöllner, W. (vyd.)* Kölner Kommentar zum Aktiengesetz. Svazek 2. 2. vydání. Köln : Heymann, 1996.