

**UNIVERZITA KARLOVA
PRÁVNICKÁ FAKULTA
KATEDRA OBCHODNÍHO PRÁVA**

**DIPLOMOVÁ PRÁCE
FINANČNÍ ASISTENCE**

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, Ph.D.

Jméno diplomantky:

Martina Koucká

Bydliště diplomantky:

Polská 2219, Kladno 272 01

„Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem vyznačila
prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpala způsobem ve vědecké práci obvyklým.“

31. března 2007

Martina Kovář

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu diplomové práce JUDr. Petru Čechovi, Ph.D. za odborné vedení, velmi užitečnou metodickou pomoc a cenné rady při zpracování mé diplomové práce.

1. ÚVOD

Finanční asistence představuje aktuální otázku současného obchodního práva, o čemž svědčí i skutečnost, že po několikaletých diskuzích byl její takřka absolutní zákaz prolomen nedávno přijatou Novelou druhé směrnice. Finanční asistence však zůstává nadále předmětem široké diskuze na evropské i světové úrovni a dá se očekávat, že další změny v jejím pojetí budou následovat. Snaha přispět do této diskuze na české úrovni je i jednou z ambic předkládané diplomové práce.

Ve své práci se budu zabývat důvody, které vedly ke vzniku zákazu finanční asistence a k jeho rozšíření do světových právních řádů. Pokusím se nastínit a zhodnotit rizika, která s sebou poskytování finanční asistence přináší, a pojednat o výhodách, které by tato rizika mohly vyvážit. Vzhledem k současnému zakazu finanční asistence platnému v českém právu budu o těchto rizicích a výhodách pojednávat obecně, vycházejí především ze zahraničních zkušeností. Pokusím se však posoudit tyto otázky i v kontextu platného českého práva. Dále se ve své práci zamyslím nad vhodností zvoleného přístupu k úpravě finanční asistence a položím si otázku, zda současná právní úprava skutečně naplňuje účinky, které jsou od ní očekávány.

Po krátkém historickém exkurzu se budu věnovat evropské úpravě finanční asistence, včetně jejího minulého a pravděpodobného budoucího vývoje. Hlavní pozornost bude věnována podmínkám, za nichž Novela druhé směrnice umožňuje poskytování finanční asistence.

Hlavním cílem této práce je komplexní pojednání o právní úpravě finanční asistence akciové společnosti v českém právu. Ve své práci se budu zabývat jednotlivými formami finanční asistence a interpretačními problémy, které s nimi souvisí. Patříčná pozornost bude věnována důsledkům porušení zákazu finanční asistence a vymahatelnosti zákonných povinností v závislosti na jednotlivých formách finanční asistence. Velký důraz zaměřím na způsoby, jimiž je zákaz finanční asistence v praxi obcházen, a popíši též způsoby legální eliminace pravidel o zákazu finanční asistence. Podrobně se zastavím u problematiky fúze splynutím nebo sloučením s cílovou společností. Dovolím si tvrdit, že toto je otázka, která v současné době vyvolává největší polemiku a u níž zatím odborná veřejnost nedospěla k jednotnému stanovisku. Z tohoto důvodu bude věnována značná pozornost jednotlivým argumentům

uváděným zastánci i odpůrci fúze jako legální výjimky ze zákazu finanční asistence. Pokusím se zhodnotit jednotlivé argumenty, posoudit důsledky obou přístupů a jejich přijatelnost v právním státě a v kontextu celého právního řádu a zaujmout k této otázce vlastní stanovisko. Stručně se dotknu též aplikace zákazu finanční asistence na společnosti s ručením omezeným.

Jsem si vědoma, že téma předkládané diplomové práce je široké a nelze se podrobně zabývat všemi aspekty této problematiky. Proto se zaměřím na aktuální otázky současné právní úpravy české i evropské a na okolnosti důležité pro její vývoj *de lege ferenda*. Pouze zevrubně se budu zabývat některými specifickými otázkami jako např. aplikací zákazu na osoby ovládané, na komisionářské transakce či zvláštnostmi u společností s kótovanými akciemi. Nepominu též stručnou komparaci s přístupem k finanční asistenci v jiných právních řádech, ačkoli takové srovnání s jinými právními řády by si zasloužilo více prostoru, než skýtá tato práce. Zcela vynechávám účetní a daňové aspekty, které mohou v praxi hrát důležitou roli. V tomto směru je práce nutně kompromisem mezi podrobností práce a jejím rozsahem, za což prosím případného čtenáře o shovívavost.

Při zpracování této práce jsem využívala zejména logické metody a analýzy a syntézy jednotlivých poznatků. Značná část práce je založena na interpretaci právních norem. Při vypracování své práce jsem používala též metodu srovnávací, a to ve smyslu historickém i geografickém.

2. FINANČNÍ ASISTENCE

2.1. K podstatě pojmu finanční asistence

Finanční asistencí rozumíme jednání, při němž cílová společnost poskytuje třetí osobě finanční prostředky nebo jinou finanční podporu či výhodu za účelem usnadnění nabytí vlastních podílů. Finanční asistence může mít mnoho podob. Nejzákladnějšími jsou přímé poskytnutí finančních prostředků na získání podílu ve společnosti¹ formou zálohy, úvěru nebo půjčky a zajištění závazků vzniklých v souvislosti s nabytím vlastních akcií. Poskytnutí finančních prostředků můžeme dále rozdělit podle toho, zda má jejich příjemce povinnost je vrátit společnosti či nikoli.

Můžeme sem zařadit i různé nepřímé formy poskytnutí finančních prostředků mající stejný výsledek jako přímé poskytnutí finančních prostředků – poskytnutí daru, prominutí dluhu, zproštění závazku, převzetí závazku. Dále sem spadají i jiné způsoby zlepšení finanční situace třetí osoby, např. odložením splatnosti závazku, dřívějším splacením dluhu, či uzavřením transakce, která třetí osobě prospěje - zde se může jednat např. o nákup za vyšší či prodej za nižší než obvyklou cenu, ale i např. o nákup za obvyklou cenu, avšak v situaci, kdy třetí osoba tuto transakci nutně potřebuje uskutečnit, ale vhodného smluvního partnera nenachází. Všechny zde uvedené případy svou podstatou představují finanční asistenci. Otázkou zůstává, jaký postoj k nim zaujmou jednotlivé právní řády.

Pokud společnost poskytne prostředky na nabytí vlastních akcií nenávratnou formou, např. poskytnutím zálohy, nastane situace, kdy společník získá akcie společnosti na úkor prostředků společnosti. Z ekonomického hlediska společnost sama zaplatí koupi svých vlastních akcií a dochází tak k negaci základního smyslu upisování akcií společnosti, získání vlastního kapitálu. Přicházejí v úvahu dva scénáře. V prvním společnost poskytne finanční asistenci při upisování nových akcií, stane se sama plátcem emisního kurzu svých akcií a ve skutečnosti nezíská žádné nové vlastní zdroje financování, ačkoli dojde k formálnímu zvýšení základního kapitálu. V druhém,

¹ Podíl v české akciové společnosti představují v první řadě akcie, ale též zatímní listy a poukázky na akcie. Dále je možné hovořit o podílu osoby podílející se na základním kapitálu společnosti bez vydání cenných papírů ve smyslu § 155 odst. 1 ObchZ. Pro větší přehlednost je v dalším textu používáno pouze pojmu „akcie“, uvedené však platí obdobně i pro zatímní listy, poukázky na akcie a případy dle § 155 odst. 1 ObchZ.

častějším případě bude společnost finančně asistovat třetí osobě při nabytí akcií od stávajícího akcionáře společnosti. I v tomto případě se společnost stane plátcem emisního kurzu svých akcií. U prosperující společnosti je navíc pravděpodobné, že cena, za kterou třetí osoba akcie získá, bude vyšší než cena, za kterou byly akcie upsány, a společnost tak může vydat ze svého majetku i více než byla částka, kterou společnost upsáním těchto akcií v minulosti získala.

Pokud společnost poskytne prostředky třetí osobě v souvislosti s nabytím vlastních akcií návratnou formou, zejména prostřednictvím půjčky či úvěru, nebo poskytne zajištění půjčky či třetí osoby v souvislosti s nabytím akcií, je vystavena výše uvedeným důsledkům pro případ, že půjčka či úvěr třetí osoby nebudou splaceny. Společnost buď nebude schopna vymoci svou pohledávku z úvěru či půjčky nebo bude povinna plnit z poskytnutého zajištění, což v obou případech povede ke snížení jejího čistého obchodního majetku.

Zde je však nutné podotknout, že ekonomické dopady na společnost se příliš neliší od případů, kdy společnost poskytne půjčku, úvěr nebo zajištění z jiného důvodu než v souvislosti s nabytím vlastních akcií a taková pohledávka se stane nedobytnou nebo bude společnost povinna plnit z titulu poskytnutého zajištění.

2.2. Rizika související s poskytnutím finanční asistence a důvody vedoucí k zákazu finanční asistence

Do českého právního řádu se zákaz finanční asistence dostal novelou Obchodního zákoníku z roku 1996, jejímž účelem bylo dosažení harmonizace práva České republiky s právem Evropských společenství. Do té doby náš právní řád takový institut neobsahoval. O potřebnosti zavedení tohoto institutu neproběhla žádná veřejná diskuze. Důvodová zpráva² se stručně zmiňuje o jediném důvodu, a to ochraně věřitelů. Je překvapivé, že diskuze nebyla vedena ani ohledně rozšíření tohoto zákazu na společnosti s ručením omezeným, které nebylo požadováno právem Evropských společenství. S ohledem na tento fakt se na následujících řádcích budu věnovat analýze rizik, která obecně souvisí s poskytnutím finanční asistence, ať již byla tato rizika brána v potaz při zavedení zákazu finanční asistence či nikoli.

2.2.1. Ochrana věřitelů

Jak již bylo naznačeno výše, poskytnutí finanční asistence může vést ke snížení čistého obchodního majetku společnosti a zvyšuje riziko, že se společnost dostane do platební neschopnosti a nebude schopna dostát svým závazkům. Primárním důvodem zákazu finanční asistence je ochrana věřitelů před platební neschopností společnosti. V tomto směru zákaz finanční asistence úzce souvisí s teorií tvorby a zachování základního kapitálu, na níž je kontinentální právní úprava ochrany věřitelů vybudována. Podle zastánců této teorie je jednou z hlavních funkcí základního kapitálu jeho garanční funkce vůči věřitelům. Základní kapitál má představovat záruku alespoň částečného uspokojení věřitelů pro případ platební neschopnosti společnosti. Z praxe je zřejmé, že základní kapitál tuto funkci spolehlivě neplní. Jak správně upozorňují mnozí odpůrci základního kapitálu³, základní kapitál může plnit i funkci zcela opačnou. Vysoký základní kapitál společnosti sehrává psychologickou úlohu, když jej laická veřejnost považuje za známku kapitálové síly společnosti a záruku vymahatelnosti svých pohledávek, a spoléhajíc na tento údaj, není motivována ke zjišťování skutečně relevantních informací o finančním stavu společnosti z jejího účetnictví. V současné

² Důvodová zpráva k novele obchodního zákoníku, zákonu č. 142/1996 Sb. ASPI, I. Obecná část a II. Zvláštní část, K bodu 10 a 11.

³ Např. Hodál, P., Alexander, J. Evropské právo obchodních společností. Linde, Praha 2005, s. 91.

době se odborná veřejnost na evropské⁴ i naší⁵ úrovni shoduje na tom, že teorie tvorby a zachování základního kapitálu není schopna zajistit efektivní ochranu věřitelů a volají po alternativních řešeních. Tato řešení se jistě promítnou i do úpravy zákazu finanční asistence.⁶

2.2.2. Ochrana akcionářů

Druhým nejčastěji zmiňovaným důvodem zákazu finanční asistence bývá ochrana akcionářů společnosti, resp. minoritních akcionářů, kteří s poskytnutím finanční asistence nesouhlasili. Základem této ochrany je zásada rovného zacházení se všemi akcionáři, která je zakotvena v čl. 42 Druhé směrnice a v § 155 odst. 7 ObchZ. Tato zásada zaručuje všem akcionářům společnosti stejné zacházení. Poskytnutí finanční asistence nesmí znevýhodnit některé akcionáře.

V případě konfliktu zájmu věřitelů a akcionářů musí ochrana věřitelů dostat přednost před ochranou akcionářů. Akcionáři společnosti vstupují do společnosti s vědomím obchodních rizik z toho plynoucích, na rozdíl od věřitelů rozhodují o složení představenstva společnosti a v mnoha případech i o samotném rozhodnutí poskytnout finanční asistenci. Akcionáři mohou ke své obraně též využít prostředky, které věřitelům nejsou přístupné.

V českých podmínkách mezi tyto prostředky patří např. práva kvalifikovaných menšinových akcionářů podle § 181 a § 182 ObchZ a dále právo jakéhokoli akcionáře podat žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení v alné hromady podle § 183 a § 131 ObchZ⁷. Nakonec i v případě úpadku společnosti mají věřitelé při uspokojování svých pohledávek přednost před akcionáři.

⁴ Např. High Level Group of Company Law Experts. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe [online] 4.11.2002. [citováno 20.2.2007], <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>.

⁵ Např. Hodál, P., Alexander, J. Evropské právo obchodních společností. Linde, Praha 2005, s. 91 an.

⁶ Podrobněji viz kapitoly 4.2 *Reformní proces* a 4.4 *Budoucí vývoj*.

⁷ § 131 a § 183 ObchZ dává možnost napadnout platnost usnesení valné hromady jen taxativně vymezeným osobám. Je sporné, zda osoby zde neuvedené, kterým svědčí naléhavý právní zájem, mohou podat určovací žalobu podle § 80 c) O.s.ř. na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady pro rozpor s právními předpisy nebo dobrými mravy. Logický a systematický výklad těchto ustanovení a postavení § 131 a § 183 ObchZ jako speciálních ustanovení § 80 c) o.s.ř. hovoří *proti* možnosti věřitele podat určovací žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady. Takový výklad se však dostává do hrubého rozporu s právem na spravedlivý proces zaručeným čl. 36 odst. 1 Listiny. K této otázce srov. Dvořák, T. Akciová společnost a evropská společnost. ASPI, Praha 2005, s. 442 an.; Eliáš, K. Akciová

2.2.3. Jiná rizika související s finanční asistencí

Dalším důvodem, který historicky souvisí se zavedením zákazu finanční asistence ve Velké Británii (viz kapitola 3. *Historický vývoj*), je snaha zabránit podezřelým a zneužívajícím praktikám při převzetí společnosti. Účelem zákazu finanční asistence je zabránit převzetí společnosti, při němž je k nabytí akcií společnosti využito její vlastní majetek. Zákaz finanční asistence tak plní úlohu tzv. *poison pill* známé z právních řádů USA, neboť znesnadňuje převzetí společnosti tím, že omezuje možnosti jeho financování. Kromě imanentní ochrany věřitelů a minoritních akcionářů zde zákaz finanční asistence směřuje především k ochraně zájmů členů představenstva společnosti, jejichž postavení by v případě převzetí společnosti bylo ohroženo. Členům představenstva společnosti však právo na ochranu jejich postavení nenáleží, a proto by jediným hlediskem měla být ochrana práv věřitelů a případně minoritních akcionářů.

Dalším rizikem souvisejícím s poskytováním finanční asistence je možnost představenstva společnosti ovlivnit strukturu akcionářů. Pokud společnost poskytne finanční asistenci jen některým ze stávajících akcionářů za účelem zvýšení jejich podílu ve společnosti, může se též dopustit porušení zásady rovného zacházení se všemi akcionáři. Ze skutečnosti, že společnost poskytne vybrané třetí osobě finanční asistenci za účelem nabytí svých akcií, můžeme též usuzovat na existenci bližšího vztahu mezi těmito osobami. Nabízí se zde možnost, že společnost bude, s ohledem na tento vztah mezi společností a třetí osobou, schopna určitým způsobem ovlivňovat rozhodování svého akcionáře. Tato situace se podobá stavu, který vzniká v případě, kdy společnost přímo sama nabývá své akcie, a přináší s sebou obdobné riziko - riziko samokontroly. Pokud společnost poskytne finanční asistenci ovládané osobě, je již toto riziko tzv. nepřímé autokontroly⁸ zcela zjevné.

Specifickým problémem poskytování finanční asistence akciovou společností s kótovanými akciemi je možnost manipulace s jejich kurzem. Finanční asistence způsobuje výkyv ceny akcií směrem nahoru, neboť dohoda o poskytnutí finanční asistence uměle zvyšuje cenu akcií nad jejich tržní úroveň. Je však otázkou, jestli zákaz finanční asistence je optimální metodou úpravy těchto specifických otázek.

společnost. Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě. Linde, Praha 2000, s. 239.

⁸ Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl. ASPI, Praha 2006, s. 109.

2.3. Výhody plynoucí z poskytnutí finanční asistence

2.3.1. Výhody pro společníky

Mnoho právních řádů finanční asistenci zakazuje nebo její poskytnutí váže na splnění přísných podmínek, přesto můžeme nalézt mnoho společností, které vynakládají nemalé náklady na to, aby tyto přísné podmínky splnily, příp. strukturovaly své transakce způsobem, na který zákaz finanční asistenci nedopadá. Je nasnadě, že finanční asistence musí přinášet i nějaká pozitiva, která budou motivem pro tato jednání.

Na první pohled je zřejmé, komu přináší finanční asistence největší prospěch. Pochopitelně subjektům, kterým je primárně určena, tedy novým akcionářům společnosti, kteří získávají akcie za finanční asistence společnosti. Akcie mohou takto získat i subjekty, které nemají dostatek vlastního kapitálu, resp. mohou získat akcie s vynaložením minima vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že jen malá část investice pochází z vlastního kapitálu, jsou tyto subjekty schopny dosahovat vysokých procentuálních výnosů z investic. Tento typ transakcí je proto vyhledávanou investiční příležitostí pro mnoho investorů, typicky např. private equity fondy. Pokud finanční asistence spočívá v poskytnutí úvěru či zajištění úvěru, přenáší částečně riziko za neúspěšnou investici na cílovou společnost.

Dalšími subjekty, které mohou těžit z poskytnuté finanční asistence, jsou bývalí akcionáři společnosti. Finanční asistence jim umožní snazší vyrovnání jejich pohledávek z prodeje akcií nebo, v případě finanční asistence ve formě zajištění, zvýší jejich dobytost. Akcionáři mají navíc konkrétní informace o kvalitě poskytnutého zajištění, což zvyšuje jejich jistotu. Poskytnutím finanční asistence se také může zvýšit okruh potencionálních kupců a akcionáři mají větší šanci své akcie prodat, resp. prodat je za vyšší cenu.

2.3.2. Výhodnost transakce pro společnost

2.3.2.1. Je výhodnost transakce pro společnost nezbytná?

Složitá je otázka, zda je vůbec nutné, aby poskytnutí finanční asistence bylo výhodné pro společnost, z jejichž prostředků je finanční asistence poskytována. Obecně můžeme říci, že pokud je finanční asistence schvalována akcionáři společnosti, je

nasnadě, že její poskytnutí nemusí nutně přinášet výhody samotné společnosti, nýbrž jen akcionářům společnosti, kteří o jejím poskytnutí rozhodli.

V úvahu přicházejí dvě varianty. (i) Třetí osoba se stane akcionářem společnosti a uhradí kupní cenu akcií pomocí dluhového financování, případně uzavře smlouvu o převodu akcií s odloženým datem splatnosti. Teprve následně, po ovládnutí cílové společnosti, rozhodne jako akcionář společnosti o poskytnutí finanční asistence. Nový akcionář schválením finanční asistence zlepšil svou finanční situaci a nemusí nutně zkoumat výhodnost transakce pro společnost samotnou. (ii) Transakci schválí původní akcionáři společnosti před převodem svých akcií. V takovém případě jsou akcionáři při prodeji svých akcií vedeni snahou o maximalizaci zisku, a na dalším osudu společnosti mají minimální zájem. Pokud jim poskytnutí finanční asistence umožní prodat akcie za vyšší cenu, bude pro ně takové jednání výhodné. Za předpokladu, že takovýmto jednáním nepoškodí právem chráněné zájmy věřitelů či ostatních akcionářů (zejména v případě, že společnost má jediného akcionáře), nejedná se o jednání protiprávní. Domnívám se, že společnost nelze chránit před jejími akcionáři, resp. před jejich rozhodováním. Obecně též platí, že schválení transakce akcionářem společnosti zprošťuje členy představenstva odpovědnosti za takovou transakci. Např. v anglickém právu jsou osoby v řídicích orgánech společnosti zproštěny své fiduciární povinnosti v případě, že transakce byla schválena valnou hromadou společnosti.⁹

Představme si na chvíli hypotetickou situaci, že v českém právu neplatí zákaz finanční asistence. Bylo by v takovém případě možné, aby finanční asistenci schválila valná hromada společnosti bez ohledu na výhodnost transakce pro společnost, resp. navzdory její nevýhodnosti pro společnost? Je třeba upozornit na ustanovení § 178 odst. 13 ObchZ, které stanoví, že smlouvy, jejichž účelem je zvýhodnění jakéhokoli akcionáře na úkor společnosti nebo jiných akcionářů, jsou neplatné. Zároveň jsou však § 66a a § 190a až § 190d ObchZ povoleny ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku. V případě, že byla některá z těchto smluv uzavřena, je řídicí osoba oprávněna udílet řízené osobě i takové pokyny, které mohou být pro řízené osoby nevýhodné.¹⁰

⁹ Hanton, B.. Financial assistance. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006], s. 18 <www.practicallaw.com/5-107-3757>.

¹⁰ Pokud osoby, které jménem řídicí osoby pokyn udělily, postupovaly s péčí řádného hospodáře, nenesou odpovědnost za škodu řízené osobě takto vzniklou. Viz § 190b odst. 3 ObchZ.

Z jednotlivých ustanovení § 66a a 190a až 190d ObchZ dle mého názoru plyne, že ochrana společnosti je zde prostředkem k ochraně věřitelů a mimo stojících společníků ve smyslu § 190a odst. 1 ObchZ, nikoli společnosti samé. Proto je společnosti, byť za zpřísněných podmínek, umožněno realizovat i opatření pro ni nevýhodná.

Pokud členové představenstva plní pokyn valné hromady, nejsou odpovědní za škodu, kterou tak společnosti způsobí, pokud pokyn valné hromady není v rozporu s právními předpisy.¹¹ V případě, že by finanční asistenci schválila valná hromada, budou členové představenstva v daném případě zproštěni povinnosti vykonávat svou působnost s péčí řádného hospodáře a nemusí zkoumat, zda bude poskytnutí finanční asistence v zájmu společnosti¹². Akcionáři takovou povinnost nemají. Aplikaci ustanovení § 178 odst. 13 ObchZ, které zakazuje smlouvy zvýhodňující akcionáře na úkor společnosti, lze vyloučit uzavřením ovládací smlouvy nebo smlouvy o převodu zisku. Zde je však nutné podotknout, že za současné úpravy dělby působnosti mezi představenstvem a valnou hromadou by valná hromada nemohla rozhodovat o poskytnutí finanční asistence.¹³ Pokud bude v budoucnu povoleno poskytovat finanční asistenci se souhlasem valné hromady, bude nutné rozšířit též působnost valné hromady.

2.3.2.2. Výhody pro společnost

Zamysleme se nyní nad případem, kdy o finanční asistenci rozhodne řídicí orgán společnosti bez schválení valnou hromadou.¹⁴ Osoby, které rozhodnou o poskytnutí finanční asistence, musí finanční asistenci považovat za prospěšnou pro společnost. Vezmeme-li v úvahu, že při poskytnutí finanční asistence je majetek společnosti buď přímo zmenšen nebo alespoň vystaven značnému riziku jeho zmenšení v případě nesplacení poskytnutého či zajištěného úvěru, je obtížné si představit výhodnost transakce pro společnost, resp. výhody, které plně vyváží rizika, jimž je společnost vystavena. Takové výhody však existují, byť jsou právem těžko definovatelné. Jedním případem mohou být výhody, které bychom mohli pojmenovat jako obchodně

¹¹ § 194 odst. 5 věta pátá ObchZ

¹² Uvedené platí stále za předpokladu, že právní řád neobsahuje zákaz finanční asistence.

¹³ § 191 odst. 1, § 192 odst. 1 a § 187 ObchZ.

¹⁴ Jak již bylo zmíněno, v českém právu by nejprve bylo nutné zrušit zákaz finanční asistence a povolit poskytování finanční asistence bez souhlasu valné hromady. Tak benevolentní podmínky zatím nepředpokládá ani Novela druhé směrnice.

strategické, spočívající zejména v získání lepšího managementu a využití synergických efektů.

Synergické efekty mohou plynout ze spojení konkurentů a získání většího podílu na trhu, spojení s klíčovým dodavatelem nebo odběratelem v rámci výrobního řetězce nebo z bližší spolupráce s klíčovým zákazníkem. Další výhodou může být i vzájemné obchodování a sdílení zákazníků mezi zúčastněnými společnostmi.

Tím, že společnost má možnost ovlivnit složení svých akcionářů, může upřednostnit takové, o nichž je přesvědčena, že zajistí společnosti lepší a efektivnější management a tím i větší zisk. Tato výhoda je dosti vágní povahy a velmi obtížně kvantifikovatelná. Jasnějších obrysů nabývá v případě manažerského odkupu, známého jako Management Buy-Out. Stávající management společnosti má výborné informace o stavu společnosti a jejím potenciálu a je přesvědčen, že bude schopen úspěšněji řídit společnost v případě, kdy bude kontrolovat rozhodující podíl ve společnosti. Za takovýchto podmínek je finanční asistence řešením, které umožní managementu uskutečnit převzetí bez využití externích zdrojů, a zároveň bude přínosné pro společnost, která má velice reálnou možnost získat lepší správu a management.

Obdobné výhody mohou plynout pro společnost při zaměstnaneckém odkupu akcií. Zaměstnanci společnosti, kteří vlastní akcie společnosti, jsou hmotně zainteresováni na finančních výsledcích společnosti, a jsou tak více motivováni při své práci. Zaměstnanci mohou, ale nemusí, odkoupit rozhodující podíl ve společnosti a uskutečnit tak převzetí společnosti. O prospěšnosti tohoto jednání pro společnost svědčí evropská¹⁵ i česká¹⁶ legislativa, která finanční asistenci při nabývání akcií zaměstnanci společnosti umožňuje.

V neposlední řadě mohou být s poskytnutím finanční asistence spojeny daňové výhody. Poskytnutí finanční asistence může být v celkovém zájmu podnikatelského uskupení. Pokud je některá ze společností předlužena nebo vykazuje ztrátu, přesuny

¹⁵ Článek 23 odst. 2 Druhé směrnice.

¹⁶ § 161e odst. 3 a § 158 ObchZ.

majetku v rámci seskupení lze dosáhnout daňové optimalizace¹⁷ a využití odpisů daňových ztrát.

2.4. Důsledky zákazu finanční asistence

Kontinentální právní řády, včetně českého, neupravují finanční asistenci, nýbrž zákaz finanční asistence, v omezeném rozsahu též spolu s úpravou podmínek, za nichž je finanční asistence povolena jako výjimka z obecného zákazu. Chtěla bych se nyní krátce zamyslet nad ekonomickými a společenskými důsledky zákazu finanční asistence.

Zákaz finanční asistence, s výhradami uvedenými v kapitole 2.2.1 *Ochrana věřitelů*, chrání kapitál společnosti před jeho zneužitím. Chrání tak zájmy věřitelů a akcionářů společnosti a v omezené míře též společnost samotnou. Chrání též společnost před vnitřním obchodováním a rizikům plynoucím z konfliktu zájmů společnosti a osob oprávněných jednat jejím jménem.

Zákaz finanční asistence však má i mnohé negativní dopady. Zvyšuje transakční náklady v případě akvizice společnosti nebo jejího podílu. Otázky finanční asistence bývají značně složité a společnosti při jejich řešení musejí využívat služeb právních specialistů, aby snížily riziko, že se jejich jednání dostane do rozporu se zákazem finanční asistence. Právníci tak vynakládají nemálo času a úsilí, aby restrukturalizovali transakce tak, aby na ně zákaz finanční asistence nedopadal. Tyto transakční náklady snižují konkurenceschopnost společnosti. Konkurenceschopnost společnosti může být oslabena také tím, že díky zákazu finanční asistence nezíská financování a nebude moci realizovat své projekty.¹⁸ Zákaz finanční asistence, resp. jeho důsledek v podobě absolutní neplatnosti zajištění poskytnutého v rozporu se zákazem finanční asistence, klade vysoké nároky na poskytovatele úvěrů, kteří jsou nuceni pečlivě ověřovat všechny okolnosti, za nichž je zajištění poskytováno. Vzhledem ke konzervativnosti bankovního sektoru se tak snižuje dostupnost akvizičního financování formou bankovních úvěrů.

¹⁷ Industry Canada. Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007], s. 24. <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/en/h_cl00404e.html>.

¹⁸ Ibid, s. 24.

3. HISTORICKÝ VÝVOJ

Kořeny zákazu finanční asistence sahají do Velké Británie. Jeho původ můžeme nalézt v doporučení Komise pro obchodní právo z roku 1926, která se pod vedením pana Greeneho vyslovila pro zavedení zákazu finanční asistence. Komise tak reagovala na objevující se případy tzv. zadlužených odkupů (známé jako Leveraged Buy-Out, LBO) společností s velkým množstvím likvidních peněžních prostředků, které byly použity k uhrazení závazků souvisejících s akvizicí společnosti. Tato praxe vedla ke krachům řady společností a záhy se stala terčem ostré kritiky. Na doporučení komise byl zákaz finanční asistence uzákoněn v Companies Act 1928¹⁹ a odtud se pak rozšířil do právních systémů common law i do práva Evropských společenství.

Byla to právě Velká Británie, kdo se v sedmdesátých letech rozhodující měrou přičinil o prosazení zákazu finanční asistence do práva Evropských společenství.²⁰ Zákaz byl promítnut do článku 23 Druhé směrnice práva obchodních společností č. 77/91/EHS a byl koncipován jako zákaz absolutní, jenž je prolomen pouze ve dvou zcela specifických případech.

Směrnici Rady 92/101/EHS, kterou se mění Druhá směrnice, byl doplněn článek 24a, který upřesnil, že zákaz finanční asistence se vztahuje i na případy, kdy akcie společnosti nabývá ovládaná osoba.

V poslední době se na evropské i celosvětové úrovni stupňuje kritika zákazu finanční asistence a mnoho odborníků i zástupců z praxe volá po zrušení či alespoň uvolnění zákazu finanční asistence a modernizaci evropského práva obecně. Dosavadním výsledkem těchto reformních úvah je na evropské platformě přijetí Směrnice 2006/68/ES, která mění Druhou směrnici a opravňuje členské státy Evropské unie, aby za splnění určitých podmínek umožnily poskytování finanční asistence (k podrobnostem viz kapitola 4.3 *Novela druhé směrnice*). Je pravděpodobné, že reformní proces bude pokračovat dále (viz kapitola 4.4 *Budoucí vývoj*).

¹⁹ Industry Canada. Canada Business Corporations Act, Discussion Paper. Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007], s. 6. <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/ciip-pdci.nsf/en/h_cl00404e.html>.

²⁰ Wymeersch, E. European Company Law. The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission. Law School of Ghent University, Financial Law Institute – Working Paper Series [online]. Srpen 2000 [citováno 20.2.2007], s. 4 <<http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2000-pdf/wp2000-09.pdf>>.

Do českého Obchodního zákoníku a do českého právního řádu vůbec se zákaz finanční asistence dostal zákonem č. 142/1996 Sb., účinného od 1. července 1996, který implementoval článek 23 odst. 1 Druhé směrnice. Již na první pohled je zřejmé, že český zákonodárce šel při implementaci směrnice mnohem dále, než bylo směrnicí požadováno. Zákonodárce vztáhl zákaz finanční asistence i na společnosti s ručením omezeným a v prvním kole zcela opomněl promítnout do české úpravy obě výjimky umožňované článkem 23 odst. 2 Druhé směrnice. Pokud se týče implementace výjimek, jednalo se zřejmě o legislativní opomenutí, a obě výjimky byly zavedeny zákonem č. 370/2000 Sb., který novelizoval Obchodní zákoník v souvislosti s nabýváním akcií zaměstnanci a zákonem č. 165/1998 Sb., který stanovil výjimku pro banky změnou ustanovení § 18 odst. 3 Zákona o bankách.²¹

Odpověď na otázku, proč zákonodárce z vlastní iniciativy vztáhl zákaz i na společnosti s ručením omezeným, není zřejmá. Stalo se tak prostým odkazem v § 114 odst. 4 ObchZ²², který stanovil, že na nabývání obchodních podílů se použije § 161e obdobně. Původní návrh zákona aplikovatelnost zákazu finanční asistence na společnosti s ručením omezeným nepředpokládal²³ a o rozšíření jeho aplikovatelnosti se nezmiňuje ani důvodová zpráva²⁴ k návrhu zákona. Rozpočtový výbor nejprve doporučil Poslanecké sněmovně schválit návrh zákona ve znění, které stanovovalo zákaz finanční asistence pouze pro akciové společnosti²⁵, poté své usnesení revokoval²⁶ a následně doporučil schválit návrh zákona v novém znění²⁷, které již obsahovalo aplikaci zákazu i na společnosti s ručením omezeným. Dostupné sněmovní dokumenty z této doby žádné odůvodnění tohoto postupu neposkytují.

²¹ K nedokonalé implemetaci výjimky pro banky viz kapitola 5.1 *Zákaz finanční asistence v českém právu*, odstavec druhý.

²² Nyní je odkaz obsažen v § 120 odst. 2 ObchZ, odkaz byl přesunut zákonem č. 370/2000 Sb.

²³ Poslanecká sněmovna Parlamentu ČR, Digitální parlamentní knihovna. Návrh poslance T. Ježka na vydání zákona, kterým se mění a doplňuje zákon č. 513/1992 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, ve znění pozdějších předpisů, tisk 2005/0 [online]. 6.12.1995 [citováno 25.2.2007] <<http://www.psp.cz/eknih/1993ps/tisky/t200500a.htm>>.

²⁴ Důvodová zpráva k novele obchodního zákoníku, zákonu č. 142/1996 Sb. ASPI [citováno 23.2.2007]

²⁵ Rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR. Usnesení č. 589, tisk 2005/2 [online]. 22.2.1996 [citováno 25.2.2007] <<http://www.psp.cz/eknih/1993ps/vybory/rv/usneseni/ur0589.htm>>.

²⁶ Rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR. Usnesení č. 612, tisk 2005/4 [online]. 28.3.1996 [citováno 25.2.2007] <<http://www.psp.cz/eknih/1993ps/vybory/rv/usneseni/ur0612.htm>>.

²⁷ Rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR. Usnesení č. 613, tisk 2005/5 [online]. 28.3.1996 [citováno 25.2.2007] <<http://www.psp.cz/eknih/1993ps/vybory/rv/usneseni/ur0613.htm>>.

V literatuře se ojediněle objevuje názor, že v podmínkách transformace české ekonomiky z direktivně řízeného hospodářství na tržní ekonomiku bylo vztažení zákazu na společnosti s ručením omezeným vhodné, neboť pomáhalo „formulovat mantinely, jejichž překročení bylo sociálně neúnosné“.²⁸ Domnívám se, že při absenci obecných kontrolních mechanismů neměl takovýto nesystémový a nekoncepční prvek mnoho nadějí na úspěch.

Novelou č. 370/2000 Sb. dále došlo k upřesnění znění § 161e a výslovnému vztažení zákazu na zatímní listy společnosti. Zákonem č. 554/2004 Sb. došlo k upřesnění znění článku 161f odst. 1 ObchZ.

4. EVROPSKÁ ÚPRAVA

4.1. Druhá směrnice

Jak již bylo uvedeno výše, článek 23 odst. 1 Druhé směrnice zakazuje společnostem poskytovat zálohy, půjčky nebo úvěry nebo zajišťovat závazky s cílem umožnit nabytí vlastních akcií třetí osobě. Z výše uvedeného zákazu existují dvě výjimky. Zákaz finanční asistence se nevztahuje na transakce prováděné v rámci běžných obchodů bankami a jinými finančními institucemi a na nabývání akcií společností zaměstnanci nebo pro zaměstnance. Ani tyto transakce a obchody nesmí způsobit snížení čistého obchodního majetku společnosti pod částku základního kapitálu zvýšeného o nerozdělitelné rezervy.

Kromě těchto dvou specifických případů dopadá zákaz finanční asistence na všechny společnosti akciového typu, jejichž ekvivalenty v jednotlivých právních řádech jsou ve směrnici vyjmenovány, a dále na několik společností, jež české právo nezná, např. britskou a irskou *public company limited by guarantee*, která má základní kapitál. Všechny tyto společnosti můžeme popsat jako veřejné společnosti s omezeným ručením za své závazky. Označení *veřejná společnost* vychází z anglosaského rozlišování společností na *public a private companies* a označuje společnost, jejíž akcie jsou obchodovatelné (kótované) na veřejných trzích. Z tohoto rozlišování někteří

²⁸ Havel, B. Finanční asistence – vzpomínka na budoucnost českého práva. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 12, s. 466.

autoři dovozují, že by se zákaz nemusel vztahovat na akciové společnosti, jejichž akcie nejsou kótované.²⁹ Takové rozlišení akciových společností však Druhá směrnice nezná.

Vzhledem k tomu, že primární účelem směrnice je ochrana věřitelů před platební neschopností společností s omezeným ručením, považují někteří autoři za nelogické, že směrnice nedopadá na soukromé společnosti s omezeným ručením.³⁰ Řada členských států se zřejmě s touto argumentací ztotožňuje, neboť dobrovolně vztáhla omezení i na soukromé společnosti.

Směrnici Rady 92/101/EHS byl doplněn článek 24a, který stanovil, že nabývání akcií ovládanou osobou se považuje za jednání samotné akciové společnosti. Směrnice tak reagovala na vzniklou praxi obcházení zákazu tím, že akcie místo samotné společnosti nabývaly společnosti jí ovládané.

Na tomto místě podotýkám, že Druhá směrnice zakazuje poskytování finanční asistence *s cílem umožnit nabytí vlastních akcií*.³¹ Výslovně nepamatuje na případy, kdy je finanční asistence poskytována až následně po převzetí cílové společnosti třetí osobou. Dle mého názoru je sporné, zda lze takový výklad připustit. Nicméně citovaná cizojazyčná znění, zejména francouzské a německé, která lze doslovně přeložit jako „s ohledem na“ či „se zřetelem k“, dle mého názoru umožňují i výklad zakazující poskytovat zálohy, půjčky nebo úvěry nebo zajišťovat závazky „v souvislosti s nabýváním vlastních akcií třetí osobou“. Toto řešení však není přijímáno jednoznačně, a záleží spíše na úpravě v jednotlivých členských státech, zejména na přesné formulaci zákazu finanční asistence a na úpravě sankcí za obcházení zákona.

4.2. Reformní proces

Díky sílící kritice mnoha oblastí evropské legislativy zahájila Komise v květnu 1996 iniciativu SLIM (Simpler Legislation for the Internal Market), jejímž cílem bylo

²⁹ Filip, V. Finanční asistence. Právní rádce Ihned [online]. 27. 4. 2006 [cit. 14. listopadu 2006], poznámka pod čarou č. 9. <http://www.pravniradce.ihned.cz/1-10024760-18321220-F00000_d-d3>.

³⁰ Wymeersch, E. European Company Law. The “Simpler Legislation for the Internal Market” (SLIM) Initiative of the EU Commission. Law School of Ghent University, Financial Law Institute – Working Paper Series [online]. Srpen 2000 [citováno 20.2.2007], s. 3-4 <<http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2000-pdf/wp2000-09.pdf>>.

³¹ V anglickém znění „with a view to the acquisition of its shares by a third party“, ve francouzském znění „en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers“, v německém znění „im Hinblick auf den Erwerb ihrer Aktien durch einen Dritten“.

vytypovat oblasti, ve kterých je možné a vhodné právní úpravu zjednodušit. Ve čtvrté fázi iniciativy se dostalo do středu zájmu i obchodní právo, které v současné podobě přemírou regulace a její komplikovaností způsobuje evropským obchodním společnostem značné náklady a administrativní zátěž, což ohrožuje jejich konkurenceschopnost.³² V roce 1998 byla vytvořena tzv. Company Law SLIM Working Group, která se pod vedením prof. Eddy Wymeersche zabývala analýzou nedostatků První a Druhé směrnice obchodního práva. Tato skupina, ačkoli vyslovila pochybnosti o správnosti teorie tvorby a zachování základního kapitálu, zůstala věrna svému „zeštíhlovacímu mandátu“ a zaměřila se na reformu nejproblematictějších ustanovení těchto směrnic.³³ Ve vztahu k finanční asistenci doporučila omezit její zákaz na nejnutnější minimum, a to buď povolit poskytování finanční asistence do výše rozdělitelných rezerv společnosti nebo omezit zákaz finanční asistence pouze na upisování nových akcií.³⁴

Druhou platformou pro diskuzi se stala skupina v čele s prof. Jawo Wintrem, tzv. High Level Group of Company Law Experts, která byla ustanovena Komisí v září 2001 a zveřejnila svou závěrečnou zprávu v listopadu 2002.³⁵ Ve své zprávě HLG nastínila tři možné způsoby reformy teorie tvorby a zachování základního kapitálu, a to (i) reformu založenou na návrzích SLIM, doplněnou dalšími doporučeními (tzv. koncepce SLIM-plus), (ii) reformu inspirovanou právními řády USA, která by znamenala opuštění teorie tvorby a zachování základního kapitálu a změnu poměru sil mezi akcionáři a řídicími orgány společnosti ve prospěch řídicích orgánů a (iii) hybridní formu, která sice opouští teorie tvorby a zachování základního kapitálu, ale zároveň zachovává kontrolu akcionářů nad společností.³⁶ HLG vzala v úvahu reakce odborné veřejnosti, která zpravidla preferovala první nebo třetí možnost, a doporučila v krátkodobém horizontu reformovat

³² Ibid, s. 1.

³³ Čech, P. Připravované změny v evropské úpravě tvorby a zachování základního kapitálu. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 6, s. 215.

³⁴ Company Law Slim Working Group. Recommendations by the Company Law Slim Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives, Conclusions submitted by the Company Law Slim Working Group. [online, citováno 27.2.2007] <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf>, s. 5.

³⁵ High Level Group of Company Law Experts. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe [online] 4.11.2002. [citováno 20.2.2007], <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>.

³⁶ Ibid, s. 13 a s. 79 – 80.

Druhou směrnicí v souladu s koncepcí SLIM-plus a ve střednědobém horizontu vypracovat studii o proveditelnosti alternativního režimu podle třetího, hybridního návrhu reformy. Jak HLG zdůraznila, tento alternativní režim nemusí nutně nahradit úpravu založenou na reformované teorii tvorby a zachování základního kapitálu, nýbrž by mohl být členskými státy nabídnut jako alternativa, kterou mohou, ale nemusí, využít.³⁷

V rámci koncepce SLIM-plus navrhla HLG povolit finanční asistenci do výše rozdělitelných rezerv společnosti.³⁸ Tento přístup je shodný s pravidly pro nabývání vlastních akcií, což s ohledem na obdobnou povahu těchto transakcí i rizik z nich vyplývajících hodnotím pozitivně. Podle této koncepce má poskytnutí finanční asistence podléhat souhlasu valné hromady společnosti s tím, že by bylo možné udělit generální souhlas na určité období, např. 5 let.

V rámci alternativního režimu navrhuje HLG zavést jako hlavní nástroj ochrany věřitelů tzv. *solvency test*, který by zároveň představoval základní podmínku pro jakékoli výplaty akcionářům. Návrh počítá s dvojstupňovým testem platební schopnosti, který bude zaměřen jak na čistý majetek společnosti, tak na jeho likviditu. Za zmínku stojí též návrh na zavedení určitého „rozpětí“ platební schopnosti (*solvency margin*), které by určovalo, o kolik musí aktiva společnosti po rozdělení zisku převýšit pasiva, případně o kolik musí likvidní aktiva převýšit likvidní pasiva.³⁹

Zpráva uvádí, že 56% odpovídajících podporuje povolení finanční asistence za podmínek platných pro rozdělení zisku akcionářům společnosti, tedy do výše rozdělitelných rezerv. Jen 26% se vyslovilo proti.⁴⁰

Je nutno říci, že lpění na teorii tvorby a zachování základního kapitálu způsobuje určité asymetrické situace. Mohou nastat případy, kdy solventní společnost nemůže vyplácet zisk, zatímco nesolventní společnost může. Test platební schopnosti se zdá být vhodnějším kritériem pro rozdělování zisku a omezení platná pro nabývání vlastních akcií a poskytování finanční asistence.

³⁷ Ibid, s. 80 – 81.

³⁸ Ibid, s. 85.

³⁹ Ibid, s. 87 – 88.

⁴⁰ Ibid, s. 150.

4.3. Novela druhé směrnice

4.3.1. Původní návrh Komise

Návrh Novelu druhé směrnice vycházející z koncepce SLIM-plus byl schválen Komisí 29.10.2004.⁴¹ Ačkoli tento návrh přináší určitý posun směrem k povolení finanční asistence, rozhodně jej nemůžeme považovat za průlomový či dokonce radikální.⁴² Je třeba zmínit, že návrh dává členským státům možnost, nikoli povinnost, umožnit poskytování finanční asistence. Za předpokladu, že se této možnosti členské státy rozhodnou využít, váže poskytování finanční asistence na splnění přísných podmínek. Tyto podmínky byly pro svou vágnost a nejasnost kritizovány mnoha odborníky na danou problematiku⁴³ a mně nezbyvá než s těmito názory souhlasit. Je však třeba podotknout, že podmínky, které vzbuzovaly nejvíce kritiky, se do finální podoby směrnice nepromítly.⁴⁴

Snad nejvíce rozpaků vyvolal požadavek, aby poskytnutí finanční asistence neohrozilo likviditu a solventnost společnosti po dobu následujících pěti let. Návrh stanovil, že pro splnění této podmínky je třeba doložit podrobnou analýzou cash flow pro následující pětileté období. Je třeba říci, že takové ustanovení je velice obecné a jeho splnění těžko kontrolovatelné a tudíž i sankcionovatelné. Na druhé straně vyvolává značnou právní nejistotu, neboť vypracování analýzy cash flow na tak dlouhé období je neobvyklé a je nemožné odhadnout, jak by takové projekce byly posuzovány soudy. Jak uvádí E. Ferran ve své studii, „předpověď na tak dlouhé období je založena na tolika hypotézách, že je v podstatě bezcenná.“⁴⁵ Navíc znamená zvýšené náklady pro společnost, neboť se nejedná o standardně připravovaný dokument. V rámci legislativního procesu se na evropské úrovni dokonce objevil návrh, aby toto období

⁴¹ Evropská komise. Návrh novelu Druhé směrnice, tisk COM(2004)0730 [online]. 29.10.2004 [citováno 27.2.2007] <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0730:FIN:EN:HTML>>

⁴² Čech, P. Přijátá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. Právní zpravodaj, roč. 2006, č. 11, s. 3.

⁴³ Např. Ferran, E. Simplification of European Company Law on Financial Assistance. European Business Organization Law Review [online, citováno 20.2.2007], <http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FEBR%2FEBR6_01%2FS1566752905000935a.pdf&code=91533c81ee0cac8cae713db408d36660>, s. 93, s. 99.

⁴⁴ V příloze č. 1 uvádím přehled rozdílů mezi původním návrhem směrnice a finálním zněním.

⁴⁵ Ibid, s. 98.

bylo rozšířeno až na délku trvání půjčky.⁴⁶ Nakonec tato podmínka v žádném z uvedených návrhů neprošla.

Druhým často diskutovaným bodem návrhu bylo ustanovení, které dávalo každému akcionáři možnost napadnout platnost usnesení valné hromady o poskytnutí finanční asistence. Ani toto ustanovení se do výsledného aktu schváleného 6. září 2006 nedostalo. Je třeba podotknout, že právo podat žalobu na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady např. v českých podmínkách bude náležet akcionářům i bez jeho zakotvení na evropské úrovni⁴⁷, a to podle § 183 a § 131 ObchZ (viz kapitola 2.2.3 *Jiná rizika související s finanční asistencí*).

4.3.2. Konečné znění

Dne 6. září 2006 byla přijata směrnice 2006/68/EC, která mění Druhou směrnici práva obchodních společností. Členské státy jsou povinny ji implementovat nejpozději do 15. dubna 2008. Jak již bylo výše naznačeno, Novela druhé směrnice umožňuje členským státům, aby povolily poskytování finanční asistence při nabývání vlastních akcií společností. Členské státy nemají povinnost tyto transakce povolit, ale pokud se tak rozhodnou, musí poskytnutí finanční asistence vázat na splnění podmínek ve směrnici uvedených.

Finanční asistence je ve směrnici definována jako jednání, jímž „společnost přímo nebo nepřímo poskytuje zálohy, půjčky nebo úvěry nebo zajišťuje závazky s cílem umožnit nabytí vlastních akcií třetí osobě.“ Oproti původnímu znění směrnice i původními návrhy Komise je nyní upřesněno, že směrnice dopadá na zálohy, úvěry a půjčky nebo zajištění poskytnuté přímo i *nepřímo*. Postihuje tedy všechna jednání, jejichž ekonomický dopad je obdobný jako u přímého poskytnutí zálohy, úvěru, půjčky nebo zajištění, ať je tohoto výsledku dosaženo jakýmkoli právními úkony. Příkladem

⁴⁶ European Parliament, Committee on Legal Affairs. Rapporteur: Piia-Noora Kauppi. Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (COM(2004)0730 – C6 0169/2004 – 2004/0256(COD)). [online]. 28.2.2006 [citováno 3.3.2007] <http://www.europarl.europa.eu/sidesSearch/sipadeMapUrl.do?PROC=REPORT&SORT_ORDER=D&REF_A=A6-2006-0050&L=EN#>, s.26.

⁴⁷ Čech, P. Přípravované změny v evropské úpravě tvorby a zachování základního kapitálu. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 6, s. 217.

takové nepřímo poskytnuté asistence může být např. prominutí dluhu, prominutí nebo zmírnění závazku, převzetí povinnosti nebo opomenutí vykonat povinnost.

Na všechny tyto transakce se musí vztahovat následující podmínky: (i) transakce se uskuteční na odpovědnost správního nebo řídicího orgánu,⁴⁸ (ii) za spravedlivých tržních podmínek, (iii) po náležitém přešetření finanční způsobilosti třetí osoby nebo třetích osob, (iv) po předchozím schválení valnou hromadou a (v) finanční podpora bude poskytnuta jen do výše rozdělitelných rezerv společnosti.

4.3.2.1. Odpovědnost správního nebo řídicího orgánu

Podmínka první sama o sobě působí v celku logicky. Rozhodnutí o poskytnutí finanční asistence spadá do obchodního vedení společnosti, o kterém typicky rozhoduje řídicí orgán společnosti a nese za něj odpovědnost. Pochybnosti vyvstávají až v souvislosti s požadavkem, aby každé rozhodnutí o poskytnutí finanční asistence bylo schváleno valnou hromadou. Poněkud překvapivě plnění pokynu valné hromady nezbavuje řídicí orgán odpovědnosti za provedenou transakci. Opačný přístup je v současné době běžný jak v obecné rovině, tak konkrétně v případě poskytování finanční asistence, pokud je povoleno (např. Velká Británie a tzv. *whitewash procedure* u soukromých společností⁴⁹).

4.3.2.2. Spravedlivé tržní podmínky

Směrnice požaduje, aby finanční asistence byla poskytnuta za spravedlivých tržních podmínek, a to zejména s ohledem na úrokovou sazbu a poskytnuté zajištění. Spravedlivými tržními podmínkami rozumíme podmínky, za nichž by stejný úkon uskutečnila nezávislá třetí osoba, která má dostatečné znalosti v konkrétní oblasti, jedná ve svém nejlepším zájmu a není vystavena časovému ani jinému tlaku daný úkon uskutečnit. Požadavku na spravedlivé tržní podmínky je imanentní požadavek, aby poskytnutí finanční asistence bylo výhodné pro společnost. Tento požadavek musíme podle výslovné dikce směrnice vztáhnout nejen na transakci jako celek, ale i na úrok, který společnost obdrží. Můžeme tedy dovodit, že úrok musí zahrnovat přiměřený zisk, tedy cenu, za které by finanční prostředky poskytla nezávislá třetí osoba. Důležitý je též

⁴⁸ V závislosti na tom, zda se u společnosti uplatňuje monistická či dualistická koncepce.

⁴⁹ Hanton, B.. Financial assistance. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006]. <www.practicallaw.com/5-107-3757>, s. 16 a 18.

požadavek, aby zajištění poskytnuté cílové společnosti za půjčky a úvěry odpovídalo spravedlivým tržním podmínkám. Zajištění musí být takové, jaké by požadovala nezávislá třetí osoba, za podmínek uvedených výše, za úvěr stejné výše, pro stejný účel a poskytovaný stejně bonitnímu dlužníkovi.

Důsledkem výše uvedeného je skutečnost, že společnost může poskytnout finanční asistenci, pokud to pro ni samotnou bude výhodné. Tím ovšem nemám na mysli nějakou těžce definovatelnou či měřitelnou výhodnost, tak jak jsem se ji pokoušela analyzovat v kapitole 2.3.2 *Výhody pro společnost*, nýbrž zcela konkrétní výhodu rovnající se zisku, který plyne z poskytnutí finančních prostředků za spravedlivých tržních podmínek. S povolením poskytnout finanční asistenci v takovém případě nelze než souhlasit. Není důvod zakazovat společnosti legitimní transakce, z nichž jí může plynout zisk. Dle mého názoru ale generování zisku půjčováním finančních prostředků třetím osobám nabývajícím akcie společnosti není primární cíl, který institut finanční asistence sleduje. Pokud je třetí osoba v postavení, kdy je schopna získat úvěr za běžných tržních podmínek od komerčního poskytovatele úvěrů, neexistuje jediný pádný důvod, proč by měla usilovat o úvěr od cílové společnosti za identických obchodních podmínek, avšak s povinností vyhovět přísným administrativním požadavkům.

V případě, že finanční asistence má podobu zajištění za úvěr poskytnutý jiným subjektem, naskytá se otázka, jak určit, zda bylo zajištění poskytnuto za spravedlivých tržních podmínek. Zajištění zpravidla poskytuje sám dlužník nebo osoby ovládané nebo ovládající, osoby v rámci jednoho podnikatelského seskupení či osoby jinak spřízněné. Takové případy lze jen stěží považovat za kritérium pro určení spravedlivých tržních podmínek. S komerčním poskytováním zajištění se setkáváme méně často, právě zde však musíme pátrat po definici spravedlivých tržních podmínek. Vodítkem pro jejich určení by mohly být podmínky při poskytování bankovních záruk nezávislou bankou. Cenou za poskytnutí bankovní záruky je riziková marže pokrývající plnění z bankovních záruk, která se bance nepodaří refundovat, a zpravidla též operační náklady. Znamená požadavek spravedlivých tržních podmínek snad to, že osoba, jíž je finanční asistence poskytována, má za poskytnuté zajištění zaplatit?

Banky též před vystavením bankovní záruky důkladně zkoumají bonitu klienta a vyžadují splnění mnoha podmínek, mezi jinými i poskytnutí odpovídajícího zajištění.⁵⁰ Zde požadavek spravedlivých tržních podmínek dovedený *ad absurdum* znamená, že třetí osoba, které je cílovou společností poskytována finanční asistence ve formě zajištění úvěru, by měla cílové společnosti poskytnout také odpovídající zajištění. Důvodem, proč cílová společnost poskytuje za třetí osobu zajištění ale zpravidla bude okolnost, že třetí osoba není sama schopna odpovídající zajištění poskytnout. Naplnění spravedlivých tržních podmínek je tedy v případě finanční asistence ve formě poskytnutí zajištění cílovou společností nereálné.

Na výše uvedeném příkladu jsem se pokusila demonstrovat určitou nelogičnost, ke které dle mého názoru vede povolení poskytnutí finanční asistence pouze za spravedlivých tržních podmínek. V tomto pojetí finanční asistence ztrácí svůj původní smysl, neboť nedává prostor pro realizaci oněch obtížně měřitelných výhod, které může změna akcionářské struktury společnosti přinést (lepší management a synergické efekty) a které jsou jejím primárním cílem.

4.3.2.3. Přešetření finanční způsobilosti

Další podmínkou je náležité přešetření finanční způsobilosti třetí osoby, případně všech zúčastněných smluvních stran. Směrnice nestanoví žádné vodítko pro určení přípustné míry rizika. Schválené znění směrnice nevyžaduje, aby poskytnutí finanční asistence neohrozilo likviditu a platební schopnost společnosti po dobu následujících pěti let, jak bylo původně navrhováno. Nestanoví však žádnou metodu pro přístup k této otázce. V souvislosti s ochranou řídicího orgánu se jeví jako vhodné zahrnout údaje o finanční způsobilosti třetí osoby do písemné zprávy předkládané řídicím orgánem valné hromadě, ačkoli to směrnice výslovně nepřikazuje. Lze též doporučit opatřit si odborné posudky ohledně finančního zdraví třetí osoby.

4.3.2.4. Souhlas valné hromady

Každé rozhodnutí o udělení finanční asistence vyžaduje předchozí souhlas valné hromady. K přijetí rozhodnutí je podle čl. 40 Druhé směrnice třeba dvoutřetinová

⁵⁰ Volksbank CZ, a.s. Bankovní záruky [online]. 10.2.2005. [citováno 2.3.2007] <http://www.volksbank.cz/vb/jnp/cz/podnikatele/uvery/cz-podnikatele-uvery-bankovni_zaruky.html>.

většina přítomných akcionářů nebo nadpoloviční většina všech akcionářů. Správní nebo řídicí orgán musí předložit valné hromadě písemnou zprávu, ve které uvede důvody pro danou transakci, zájem společnosti na provedení takové transakce, podmínky, za kterých má být transakce provedena, rizika související s transakcí v otázkách likvidity a platební schopnosti společnosti a cenu, za kterou má třetí osoba akcie nabýt. Tuto zprávu je třeba publikovat v souladu s článkem 3 směrnice 68/151/EHS.

Návrh, který výslovně umožňoval schválit poskytnutí finanční asistence dopředu na určité období, nebyl přijat. Komise tuto změnu odůvodnila mimořádnou citlivostí těchto transakcí.⁵¹ Z dikce směrnice lze spíše vyvodit, že podmínkou je udělení *ad hoc* souhlasu pro konkrétní transakci. Směrnice stanoví, že „transakce“ musí být předložena valné hromadě ke schválení, což bývá zpravidla chápáno jako odkaz na konkrétní transakci.⁵² Tomuto výkladu nasvědčuje i požadavek na předložení zprávy obsahující konkrétní informace o transakci. Domnívám se však, že existují i argumenty pro výklad opačný. Směrnice nestanoví lhůtu, během které musí dojít k poskytnutí finanční asistence od okamžiku udělení souhlasu, ani výslovně nevyžaduje identifikaci osoby, které má být finanční asistence poskytnuta. Pokud zpráva předkládaná valné hromadě bude dostatečně konkrétní, aby naplnila požadavky na ni kladené, dokáží si představit situaci, kdy valná hromada schválí předem poskytnutí finanční asistence za určitých podmínek, s tím, že např. o příjemci finanční asistence bude rozhodnuto později v závislosti na výsledku probíhajících jednání. Ačkoli směrnice nestanoví dobu, do kdy musí od souhlasu valné hromady dojít k poskytnutí finanční asistence či dohodě o jejím poskytnutí, domnívám se, že je třeba tak učinit v přiměřeném čase. Jednou z povinných náležitostí zprávy předkládané valné hromadě je i cena, za níž mají být akcie převedeny, a tato se může rychle měnit v závislosti na situaci na trhu. Již z tohoto důvodu tato lhůta, ačkoli není výslovně stanovena, nemůže být neomezená.

⁵¹ Evropská komise. Návrh novely Druhé směrnice, tisk COM(2004)0730, komentář k návrhu podle jednotlivých bodů [online]. 29.10.2004 [citováno 27.2.2007] <<http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=2&procnum=COD/2004/0256>>, s. 4.

⁵² Ferran, E. Simplification of European Company Law on Financial Assistance. *European Business Organization Law Review* [online, citováno 20.2.2007], <http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FEBR%20FEBR_01%2FS1566752905000935a.pdf&code=91533c81ee0cac8cae713db408d36660>, s. 96. Čech, P. Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. *Právní zpravodaj*, roč. 2006, č. 11, s. 5., kde se uvádí, že „každé poskytnutí finanční asistence bude podléhat předchozímu schválení valnou hromadou.“

K této otázce podotýkám, že jako více pravděpodobný se jeví výklad prvý, více restriktivní, podle kterého souhlas s poskytnutím finanční asistence může být udělen jen pro každý jednotlivý případ. Tento názor prozatím zastává i odborná literatura.⁵³ Domnívám se však, že za určitých podmínek lze dospět i k výkladu extenzivnímu, a to zejména s ohledem na nestanovení lhůty, po kterou souhlas valné hromady zůstává v platnosti a s ohledem na skutečnost, že zpráva předkládaná valné hromadě nepožaduje uvedení specifických údajů o transakci, např. identifikaci třetí osoby, nýbrž pouze uvedení podmínek, za nichž má transakce proběhnout, a tyto mohou být definovány i za použití obecných znaků.

4.3.2.5. Dopad na čistý obchodní majetek společnosti

Směrnice stanoví, že celková finanční podpora nesmí mít za následek v žádném okamžiku snížení čistého obchodního majetku společnosti pod částku rovnající se součtu upsaného základního kapitálu a nerozdělitelných rezerv, sníženou o výši upsaného, ale nesplaceného základního kapitálu, pokud tento není dosud zúčtován v aktivech uvedených v rozvaze. Je nutno vzít v úvahu i případné snížení čistého obchodního majetku, k němuž může dojít při nabývání vlastních akcií společností nebo jinou osobou na účet společnosti podle čl. 19 odst. 1 Druhé směrnice. Společnost musí zahrnout do pasiv v rozvaze nerozdělitelnou rezervu ve výši celkové finanční podpory.

Dopady poskytnutí finanční asistence na čistý obchodní majetek společnosti se liší podle formy poskytované finanční asistence. Pokud společnost poskytne třetí osobě finanční prostředky bez nároku na jejich vrácení, dojde ke snížení čistého obchodního majetku společnosti o částku rovnající se výši poskytnuté finanční asistence. Pokud společnost poskytne třetí osobě finanční asistenci ve formě úvěru nebo půjčky, sníží sice svá aktiva o částku rovnající se výši půjčky nebo úvěru, ale zároveň získá pohledávku v odpovídající výši (plus úroky), a ke snížení čistého obchodního majetku tak nedojde. Finanční asistence poskytnutá ve formě zajištění se do rozvahy nepromítá, nýbrž se uvádí pouze do závěrečné části účetní závěrky jako potencionální závazek společnosti neuvedený v účetnictví a nemá vliv na čistý obchodní majetek společnosti. V případě finanční asistence ve formě úvěru, půjčky nebo zajištění dojde ke snížení čistého

⁵³ Ibid.

obchodního majetku pouze za podmínky, že třetí osoba poruší svou povinnost úvěr nebo půjčku splatit.

Domnívám se, že v tomto kontextu je třeba interpretovat ustanovení, které stanoví, že celková finanční podpora nesmí mít za následek v *žádném okamžiku* snížení čistého obchodního majetku společnosti pod částku rovnající se součtu základního kapitálu a nerozdělitelných rezerv. Požadavek, aby společnost zahrnula do pasiv v rozvaze nerozdělitelnou rezervu ve výši celkové finanční podpory je pak možností, jak zajistit i do budoucna, aby finanční asistence byla poskytována jen do výše rozdělitelného zisku. Tím, že je společnost povinna vytvořit a udržovat nerozdělitelnou rezervu ve výši poskytnutého úvěru nebo zajištění, je zabezpečeno, že nedojde ke snížení čistého obchodního majetku pod povolenou mez ani v případech, kdy se pohledávka společnosti z úvěru stane nedobytnou nebo bude společnost povinna plnit z titulu poskytnutého zajištění.

Objevují se i názory, že poskytnutí zajištění nevede ke snížení rozdělitelných rezerv společnosti a jejího čistého obchodního majetku, a proto se tato podmínka na poskytování zajištění nevztahuje.⁵⁴ Vzhledem ke kategorickému požadavku na vytvoření nerozdělitelné rezervy ve výši celkové finanční asistence se domnívám, že takový výklad není přípustný.

4.4. Budoucí vývoj

Nedávno schválená Novela druhé směrnice nenaplnila očekávání radikální části odborné veřejnosti a představuje spíše skromný výsledek umírněných reformních skupin. V následujícím období se dá očekávat diskuze o radikálnějších reformních krocích.

V návaznosti na doporučení HLG bylo do akčního plánu dalšího rozvoje sekundární úpravy společností zařazeno vypracování studie, jež zhodnotí případné výhody a nevýhody spojené aplikací alternativního režimu podle třetího, hybridního

⁵⁴Ferran, E. Simplification of European Company Law on Financial Assistance. *European Business Organization Law Review* [online, citováno 20.2.2007], <http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FEBR%20FEBR6_01%2FS1566752905000935a.pdf&code=91533c81ee0cac8cae713db408d36660>, s. 96.

návrhu reformy HLG.⁵⁵ Vzhledem k dosavadnímu konzervativnímu přístupu Evropské unie k těmto otázkám se dá předpokládat, že by v prvním kole mohlo dojít spíše k povolení alternativního režimu existujícího vedle režimu založeného na teorii tvorby a zachování základního kapitálu, a teprve v případě pozitivních zkušeností by mohlo dojít k opuštění teorie tvorby a zachování základního kapitálu.

5. ČESKÁ ÚPRAVA

5.1. Zákaz finanční asistence v českém právu

Současná právní úprava obsahuje absolutní zákaz finanční asistence v § 161e ObchZ, který stanoví, že „společnost nesmí při nabývání vlastních akcií poskytovat zálohy a nesmí poskytovat půjčky ani úvěry pro účely nabytí jejích akcií ani úvěry nebo půjčky poskytnuté na tyto účely nebo jiné závazky související s nabýváním jejích akcií zajišťovat“. Tento zákaz je prolomen pouze ve dvou specifických případech. Ustanovení § 161e odst. 3 ObchZ stanoví, že se zákaz nevztahuje na nabývání vlastních akcií pro zaměstnance společnosti podle § 158 odst. 1 ObchZ. Dále jsou § 18 odst. 3 Zákona o bankách vyjmuty transakce uskutečňované bankami.

Aplikace výjimky pro banky není příliš zdařilá, neboť do zákona nebyly zapracovány dvě podmínky, které jsou stanoveny Druhou směrnicí. Musí se jednat o transakce prováděné bankami v rámci běžných obchodů a tyto transakce nesmí způsobit snížení čistého obchodního jmění společnosti pod částku základního kapitálu, zvýšenou o nerozdělitelné rezervy. Domnívám se, že vzhledem k primátu práva Evropských společenství a zásadě nepřímého účinku směrnic Evropských společenství je třeba tuto výjimku vykládat v souladu s Druhou směrnicí a tyto podmínky na transakce prováděné bankami aplikovat. Bylo by však vhodné tyto podmínky výslovně zakotvit i do Zákona o bankách.

Zákaz finanční asistence se dle výslovné dikce § 161e odst. 3 ObchZ vztahuje i na zatímní listy, což bylo před tímto legislativním upřesněním dovozováno výkladem.

⁵⁵ Čech, P. Přípravované změny v evropské úpravě tvorby a zachování základního kapitálu. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 6, s. 215.

Zákaz dle Smlouvy o přistoupení dopadá na všechny akciové společnosti (s výše uvedenou výjimkou platnou pro banky). Zákon nerozlišuje mezi akciovými společnostmi s kótovanými akciemi a bez nich.⁵⁶ Zákaz se samozřejmě vztahuje i na evropské společnosti, neboť podle čl. 5 Nařízení Rady (ES) č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti (SE) se na zachování a změny základního kapitálu a na jejich akcie použijí národní předpisy vztahující se na akciové společnosti. Zákaz se dále vztahuje na všechny společnosti s ručením omezeným, a to skrze odkaz obsažený v § 120 odst. 2 věta druhá ObchZ.⁵⁷ Zákaz nelze aplikovat *per analogiam* na komanditní společnosti, neboť § 93 odst. 4 ObchZ předpokládá subsidiární aplikaci ustanovení o společnosti s ručením omezeným pouze na právní postavení komanditistů, nikoli na právní postavení celé společnosti.⁵⁸ Zákaz se samozřejmě nevztahuje ani na veřejné obchodní společnosti. Pomineme-li zcela specifickou osobní povahu veřejné obchodní společnosti, vyjmutí komanditní společnosti a veřejné obchodní společnosti je zcela v souladu s hlavním cílem zákazu finanční asistence, ochrany věřitelů společností s omezeným ručením.

5.2. Formy finanční asistence

5.2.1. Zálohy při nabývání vlastních akcií

Společnostem je zakázáno „poskytovat zálohy při nabývání vlastních akcií“. Pojem záloha je definován v § 498 ObčZ jako „to, co bylo dáno před uzavřením smlouvy některým účastníkem“. Za nedovolené je dle mého názoru nutno považovat poskytnutí zálohy jakékoli osobě v souvislosti s nabýváním vlastních akcií. Tedy nejen poskytnutí zálohy budoucímu akcionáři společnosti, ale i poskytnutí zálohy jiné osobě, např. obchodníkovi s cennými papíry nebo akcionáři, který akcie převádí, nebo též poskytnutí prostředků osobě, která by je poskytla další osobě v souvislosti s nabytím akcií společnosti, která tyto prostředky poskytla. Prof. Dědič uvádí, že „za nedovolené poskytnutí zálohy či obcházení nelze považovat, mají-li být akcie společnosti nakoupeny

⁵⁶ K aplikaci zákazu na tzv. soukromé společnosti viz kapitola 4.1 *Druhá směrnice*.

⁵⁷ K nejasným důvodům aplikace zákazu na s.r.o. viz kapitola 3 *Historický vývoj*.

⁵⁸ Eliáš, K, Dvořák, T. a kol. *Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od r. 1900*. Linde, Praha 2006, s. 359.

na veřejném trhu, pokud organizátor veřejného trhu vyžaduje placení předem“.⁵⁹ S tímto názorem se neztotožňuji. Domnívám se, že ze zákazu plyne, že společnost nesmí poskytovat zálohy žádnému subjektu v souvislosti s nabýváním vlastních akcií. Pokud se jedná o akcie, které nejsou kótované, zákaz dopadá kromě nabyvatele akcií i na převodce akcií a dále na všechny další osoby, kterým by byla poskytnuta záloha v souvislosti s nabýváním akcií a byla by použita za účelem úhrady jejich kupní ceny. V případě kótovaných akcií pak zákaz dopadá obdobně vyjma nabyvatele akcií i na organizátora veřejného trhu, jehož prostřednictvím jsou akcie převáděny. Účelem zákazu je zabránit společnosti financovat nabytí vlastních akcií třetím subjektem. Je lhostejné, jakým způsobem či prostřednictvím jakých osob bude emisní kurz či kupní cena akcií uhrazena. Rozhodující je, zda poskytnuté prostředky nabytí akcií umožní či usnadní poskytnutím finančních prostředků.

Zakázané je jakékoli přímé poskytování peněžních prostředků usnadňující nabývání akcií, nejen poskytování úhrad označených jako záloha. Jak zcela logicky dovodil Nejvyšší soud České republiky, pokud je zakázáno poskytovat půjčky či úvěry nebo zajištění v souvislosti s nabýváním vlastních podílů, „výkladem a minori ad maius je nutno uzavřít, že tím méně lze připustit, aby společnost s ručením omezeným v jakékoliv formě (včetně nepeněžitého plnění) hradila úplatu za převod obchodního podílu na jejího společníka z vlastního majetku či na úkor tohoto majetku.“⁶⁰

5.2.2. Půjčky a úvěry pro účely nabytí vlastních akcií

Společnosti dále nesmějí „poskytovat půjčky ani úvěry pro účely nabytí jejich akcií“. Smlouva o půjčce je upravena v § 657 ObčZ. Smlouva o úvěru je upravena v § 497 ObchZ. Nedovolené jsou takové smlouvy, jejichž účelem je „vytvoření zdrojů na splacení emisního kurzu akcií společnosti, která peněžní prostředky poskytuje, anebo zaplacení kupní ceny těchto akcií“.⁶¹ Odborná literatura se shoduje na tom, že zakázané jsou nejen takové smlouvy, v nichž je tento účel výslovně vyjádřen, ale i smlouvy, ve

⁵⁹ Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1607.

⁶⁰ Nejvyšší soud České republiky Sp. zn. 29 Odo 641/2005, usnesení ze dne 1. března 2007.

⁶¹ Ibid, s. 1606.

kterých tento účel uveden není, ale je možné prokázat, že smluvní strany věděly, že peněžní prostředky mají být k tomuto účelu využity.⁶²

Je otázkou, zda je nutné u smluv, kterými společnost poskytla peněžní prostředky aniž věděla, že jsou určeny na splacení emisního kurzu anebo zaplacení kupní ceny vlastních akcií, ještě dále zkoumat, zda společnost, s ohledem na okolnosti uzavření smlouvy, o tomto účelu vědět mohla nebo měla. Z judikatury Nejvyššího soudu České republiky vyplývá, že je zapotřebí věnovat pozornost i této otázce, a že smlouva může být neplatná pro obcházení zákona i v případě, že společnost o určení peněžních prostředků nevěděla, ale vzhledem k okolnostem vědět měla. Nejvyšší soud výslovně uvedl, že „právně významným účelem smlouvy (§39 ObčZ) je takový účel, který sledují všichni účastníci smlouvy anebo jej sleduje pouze některý z účastníků, ostatní však o tomto cíli vědí nebo jej z okolností, za kterých ke smluvnímu jednání dochází, musejí předpokládat. Sleduje-li jedna ze stran právního úkonu dosažení účelu, který není vyjádřen v obsahu právního úkonu, a o kterém druhá strana neví a vědět nemůže, jde jen o pohnutku, která je právně bezvýznamná a nemá na platnost právního úkonu vliv.“⁶³ Shodně se i odborná literatura přiklání k názoru, že není rozhodné, zda účastníci smlouvy o důvodu neplatnosti, tj. obcházení zákona, věděli.⁶⁴ Obdobně jako u záloh jsou zakázány i smlouvy, na jejichž základě by měly být poskytnuty peněžní prostředky třetí osobě, která by je poskytla další osobě za účelem nabytí akcií společnosti, která peněžní prostředky poskytuje.⁶⁵

Dalším způsobem obcházení zákazu půjček a úvěrů jsou případy skrytého úvěrování, mezi které můžeme zařadit případy smluv o koupi akcií, kdy uhrazení kupní ceny bylo dohodnuto na neodůvodněně pozdější dobu než je převod akcií.⁶⁶

5.2.3. Zajištění závazků souvisejících s nabýváním vlastních akcií

V neposlední řadě společnosti nesmí úvěry a půjčky poskytnuté na účely nabytí vlastních akcií nebo jiné závazky související s nabýváním vlastních akcií zajišťovat.

⁶² Shodně Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1606; Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání, C.H.Beck, Praha 2006, s. 554; Koblíha, I. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Linde, Praha 2006, s. 461.

⁶³ Nejvyšší soud České republiky. PR č. 1/1999.

⁶⁴ Švestka, J. a kol. Občanský zákoník. Komentář. 10. vydání, C.H.Beck, Praha 2006, s. 257.

⁶⁵ Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1606.

⁶⁶ Ibid, s. 1607.

Tento zákaz je pochopitelný, neboť poskytnutím zajištění se společnost může dostat do stejné situace, jako kdyby přímo poskytla potřebné finanční prostředky. Názory na obsah pojmu zajištění ve vztahu k finanční asistenci se různí. Někteří autoři jej chápou pouze ve smyslu § 544 a násl. ObčZ⁶⁷, a to přesto, že u výkladu ostatních forem finanční asistence připouštějí extensivní výklad. Převažující část odborníků se však kloní k názoru, že pojem zajištění je nutno interpretovat extensivně.⁶⁸ K takovému řešení se za současného legislativního stavu přikláním i já. Zajištěním je nutno rozumět nejen instituty obsažené v kapitolách nazvaných zajištění závazků v § 544 až § 558 ObčZ a § 300 až § 323i ObchZ, ale i jiné instituty, které se typicky využívají ke zlepšení postavení věřitele. Těmito mohou být např. převzetí nebo přistoupení k dluhu, zajišťovací směnky a akreditivy. Dalšími závazky, které mohou plnit i určitou zajišťovací funkci, jsou např. závazky cílové společnosti zdržet se určitých jednání, která by mohla ohrozit dobytost pohledávky za třetí osobou. Typickými závazky budou např. povinnost zdržet se dispozic s majetkem, investic společnosti nebo přijetí úvěru. Je otázkou, jestli i takto specifické instituty lze subsumovat pod kategorii zajištění. Zde bych se přiklonila k názoru, že na tato ujednání zákaz nedopadá.⁶⁹ Obdobně jako v případě tzv. *break fee* dohod uváděných dále, jsou již tato jednání natolik vzdálena obvyklému obsahu dotčeného pojmu, že je nelze s ohledem na právní jistotu pod daný pojem subsumovat. Vzhledem k tomu, že sledují primárně jiné účely než poskytnutí finanční asistence, nelze je ani považovat za obcházení zákona.

5.2.4. Srovnání jednotlivých forem z hlediska jejich účelu

Zákonodárce v definici finanční asistence využívá různé výrazy pro popis účelu, jenž zakázaná finanční asistence sleduje. Zálohy je zakázáno poskytovat *při nabývání akcií*, úvěry a půjčky *pro účely nabytí akcií* a zákaz zajištění se týká všech závazků *souvisejících s nabýváním akcií*, včetně půjček a úvěrů poskytnutých *na účely nabytí akcií*.

⁶⁷ Např. Rychlý, T. Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 142; Chobola, T. K zakazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 868.

⁶⁸ Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1607. Dále např. Koblíha, I. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Linde, Praha 2006, s. 461.

⁶⁹ Rychlý, T. Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 143.

Je zřejmé, že se nejedná ve všech případech o synonyma. Otázkou zůstává, zda zákonodárce tímto rozlišením sledoval nějaký cíl a jaký a jak jsou jednotlivé termíny odstupňovány a zda to má v praxi nějaký význam. Nejširší význam má termín *související s nabýváním akcií*, který se vztahuje k zajišťování závazků. Tato definice nijak neomezuje časovou souvislost mezi poskytnutím finanční asistence a nabytím akcií a dopadá tak na všechny formy zajištění, poskytované kdykoli a jakýmkoli způsobem, v souvislosti s nabýváním vlastních akcií. Naopak půjčky a úvěry jsou výslovně zakázány pouze pokud jsou určeny *pro účely nabytí akcií*. Tato formulace předpokládá určitou časovou souslednost mezi oběma jednáními. Z gramatického výkladu tohoto ustanovení vyplývá, že nejprve dojde k poskytnutí prostředků cílovou společností formou půjčky nebo úvěru, a tyto prostředky budou následně využity k účelu nabytí akcií cílové společnosti. Výslovná dikce zákona nepamatuje na situace, kdy třetí osoba získá prozatímní úvěr (zpravidla bankovní) za účelem nabytí akcií, a teprve po ovládnutí cílové společností dojde k přeřinancování úvěru a třetí osoba uhradí své závazky vzniklé v souvislosti s nabytím akcií z prostředků získaných z úvěru od cílové společnosti. V takovém případě nemůžeme považovat úvěr poskytnutý cílovou společností za úvěr poskytnutý *pro účely nabytí akcií*, neboť třetí osoba již akcie nabyla a prostředky nepoužívá pro účely nabytí akcií. Dle mého názoru by k dosažení účelu sledovaného zákonodárcem bylo vhodnější formulovat i tento prvek zákazu jako zákaz úvěrů a půjček *poskytovaných v souvislosti s nabýváním akcií*.

Navzdory nevhodné formulaci zákona není možné tato jednání ze zákazu finanční asistence vyjmout. Pokud je po nabytí akcií cílové společností zakázáno *zajišťovat* závazky související s nabytím akcií, argumentací *ad minori a maius* musíme nutně dospět k názoru, že tím spíše musí být zakázáno *přímé uhrazení takovýchto závazků* souvisejících s nabytím akcií. Tento závěr je podpořen i rozhodnutím Nejvyššího soudu České republiky⁷⁰, který argumentací *a minori ad maius* dovedil, že pokud je zakázáno poskytovat finanční asistenci ve formě úvěrů, půjček a zajištění, musí být zakázána i přímá úhrada závazků souvisejících s nabýváním vlastních podílů, aniž se vůbec zabýval přesnou formulací účelu a časovým sledem jednotlivých kroků.

⁷⁰ Nejvyšší soud České republiky Sp. zn. 29 Odo 641/2005, usnesení ze dne 1. března 2007.

5.2.5. Jiné formy finanční asistence

Lze si představit celou řadu dalších právních úkonů, které mohou představovat finanční asistenci, ačkoli nebudou přímo spadat pod některou z výše uvedených forem. Může se jednat o případy darování, prominutí dluhu, slib odškodnění, odložení závazku nebo dřívější splacení dluhu, záměrné nevymáhání práva, účelové stanovení ceny u kupní smlouvy, smlouvy o dílo atd. Některé se budou svou povahou přibližovat více zálohám, jiné úvěrovým prostředkům a jiné zajištění. Společné všem těmto úkonům bude skutečnost, že společnost jejich realizováním či dokonce nerealizováním poskytne třetí osobě výhodu v souvislosti s nabytím vlastních akcií nebo sníží závazky vzniklé v souvislosti s nabytím vlastních akcií. V každém jednotlivém případě bude nutné zkoumat, zda jejich primárním účelem je vyloučení aplikace zákazu finanční asistence volbou prostředku, který není v zákoně výslovně zakázán, ale vede též k usnadnění nabytí vlastních akcií společnosti nebo úhrady závazků souvisejících s nabytím akcií. Pokud ano, budou taková jednání neplatná pro obcházení zákona podle § 39 ObčZ. Vždy však bude třeba posuzovat tato jednání s ohledem na princip právní jistoty.

Diskutabilní je posouzení některých jednání, která se posuzují jako finanční asistence v některých jurisdikcích. Jedním z nich je situace, kdy společnost hraď náklady na přípravu vlastního převzetí, která byla judikována jako forma finanční asistence v Anglii.⁷¹ Obdobným případem objevujícím se v anglickém právu jsou tzv. *break fee* dohody, kterými je sjednáno zaplacení určité částky pro případ, že se převzetí společnosti z určitého, předem vymezeného důvodu neuskuteční. I tyto platby mohou být v anglickém právu považovány za finanční asistenci.⁷² Je otázkou, jak by se k takovým případům postavily české soudy. Domnívám se, že takto extensivní výklad by se již dostal do rozporu s principem právní jistoty a tato jednání by neměla být považována za obcházení zákona.

S ohledem na výše uvedené nejasnosti se domnívám, že formulace § 161e odst. 1 ObchZ není nejvhodnější a zákaz by bylo vhodné formulovat přesněji. Jako vhodná se jeví např. anglická formulace, která výslovně zakazuje finanční asistenci poskytovanou

⁷¹ Chobola, T. K. zákazu finanční asistence akciových společností. *Právní rozhledy*, roč. 2005, č. 23, s. 869.

⁷² Hanton, B.. *Financial assistance*. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006], <www.practicallaw.com/5-107-3757>, s. 10 – 11.

před a při nabývání akcií⁷³ a finanční asistenci za účelem snížení nebo zániku závazků vzniklých v souvislosti s nabytím akcií⁷⁴. Vhodnější alternativou k nedokonalé kasuistické formulaci by byla obecná formulace zakazující např. poskytnutí jakékoli peněžité nebo penězi ocenitelné výhody v souvislosti s nabýváním vlastních akcií cílovou společností třetí osobou.

5.3. Důsledky porušení zákazu finanční asistence

Ustanovení § 161e odst. 1 ObchZ nestanoví sankce za porušení zákazu finanční asistence. Právní úkony, které mu odporují nebo jej obcházejí, je nutné považovat za absolutně neplatné podle § 39 ObčZ. Absolutní neplatnost nastává ze zákona, přihlíží se k ní z úřední povinnosti a nemůže být zhojena ani promlčena. V případě nedovoleného poskytnutí záloh, úvěrů a půjček představují přijatá plnění bezdůvodné obohacení podle § 457 ObčZ a příjemce je povinen je vrátit. Absolutní neplatnost dohod o poskytnutí zajištění vede k asymetrické situaci, kdy hlavní právní vztah zůstává nedotčen a neplatnost postihne pouze akcesorický zajišťovací vztah, kde poskytovatelem zajištění je cílová společnost. Tato situace je krajně nevýhodná pro věřitele z hlavního závazkového vztahu, který přichází z důvodu neplatnosti o zajištění svých pohledávek a stává se nezajištěným věřitelem. Netřeba dodávat, že věřitel by zpravidla bez poskytnutého zajištění vůbec do hlavního závazkového vztahu nevstoupil. Tento důsledek vystavuje poskytovatele akvizičních úvěrů vysokému riziku a klade na ně vysoké nároky při posuzování, zda prováděné transakce nejsou v rozporu se zákazem finanční asistence. V konečném důsledku dochází ke snížení přístupnosti akvizičních úvěrů⁷⁵ a k jejich zdražování.

⁷³ Companies Act 1985, ustanovení 151(1), které stanoví: „Where a person is acquiring or proposing to acquire shares in a company, it is not lawful for the company or any of its subsidiaries to give financial assistance directly or indirectly for the purpose of that acquisition before or at the same time as the acquisition takes place.“

⁷⁴ Companies Act 1985, ustanovení 151(2), které stanoví: „Where a person has acquired shares in a company and any liability has been incurred (by that or any other person), for the purpose of that acquisition, it is not lawful for the company or any of its subsidiaries to give financial assistance directly or indirectly for the purpose of reducing or discharging the liability so incurred.“

⁷⁵ Rychlý, T. Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 143.

Z pohledu efektivity sankce za porušení zákazu finanční asistence je třeba říci, že sankce absolutní neplatnosti plní dobře svou úlohu právě v případech poskytování zajištění cílovou společností. V těchto případech jsou příjemci zajištění vystaveni značnému riziku a jsou výrazně demotivováni od uzavírání takovýchto transakcí nebo pokusů zákaz obcházet. Menší efektivitu sankce absolutní neplatnosti vykazuje v případech poskytnutí finančních prostředků v rozporu se zákazem finanční asistence, neboť dostatečně negarantuje navrácení prostředků společnosti. Za předpokladu, že zákaz finanční asistence považujeme za žádoucí, je vhodné sankci neplatnosti posílit či nahradit jiným institutem, např. občanskoprávní a trestněprávní odpovědností členů představenstva společnosti. Zde poukazuje na rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky⁷⁶, který poskytnutí úvěru v rozporu s kogentním ustanovením § 161e odst. 1 ObchZ posoudil jako trestný čin porušování závazných pravidel hospodářského styku podle § 127 odst. 1 Trestního zákona.

Alternativou absolutní neplatnosti může být odpovědnost členů představenstva za škodu, kterou nepovolené poskytnutí finanční asistence způsobí samotné společnosti a jejím věřitelům a akcionářům. Někteří autoři doporučují zavedení této sankce i u nás namísto sankce absolutní neplatnosti právních úkonů. Jak však správně zdůrazňují⁷⁷, takové řešení by znamenalo faktické povolení finanční asistence v případech, kdy nedojde ke vzniku škody. Ačkoli názory na takovéto řešení *de lege ferenda* mohou být různé, nejedná se o řešení konformní se současnou evropskou úpravou, a to ani s nedávno přijatou Novelou druhé směrnice, neboť evropská úprava nerozlišuje, zda poskytnutím finanční asistence došlo ke vzniku škody či nikoli.

Obdobný je i přístup českého práva k obecné povinnosti výkonu působnosti člena představenstva s péčí řádného hospodáře, jejíž porušení je sankcionováno odpovědností člena představenstva za škodu způsobenou společností.⁷⁸ Z tohoto obecného přístupu existují i výjimky pro jednání, která jsou posuzována jako zvlášť riziková, např. porušení povinností dle § 196a nebo § 193 odst. 2 má za následek absolutní neplatnost právního úkonu.

⁷⁶ Nejvyšší soud České republiky. Sp. zn. 5 Tdo 1305/2006, usnesení ze dne 1. listopadu 2006.

⁷⁷ Chobola, T. K. zákazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 870.

⁷⁸ § 194 odst. 5 ObchZ.

Někteří odborníci⁷⁹ si v souvislosti s někdy až příliš tvrdou sankcí absolutní neplatnosti pro právní úkony učiněné v rozporu s § 161e ObchZ kladou otázku, zda se při posuzování důsledků porušení zákazu finanční asistence analogicky nepoužije § 161c ObchZ. Toto ustanovení chrání stranu, která jednala v dobré víře při nabývání vlastních akcií společnosti, před absolutní neplatností právních úkonů učiněných v dobré víře. Podle odborné literatury⁸⁰ i judikatury⁸¹ Nejvyššího soudu ČESKÉ REPUBLIKY jsou právní úkony, které jsou v rozporu se zákonem, absolutně neplatné bez ohledu na dobrou víru stran. Dle mého názoru se toto obecné pravidlo, dovozené judikaturou, uplatní pro všechny případy, kde není zákonem stanovena výjimka. Ustanovení § 161c obsahuje výslovný odkaz na konkrétní ustanovení ObchZ, který dle mého názoru nelze extensivním výkladem rozšiřovat. Opačný názor, i když s notnou dávkou pochybností, by dle mého mínění bylo možné připustit, pokud by § 161c obsahoval obecný odkaz na nabývání vlastních akcií nebo právní úkony učiněné v souvislosti s nabýváním vlastních akcií, nikoli však na konkrétní ustanovení zákona.

5.4. Legální výjimka nebo obcházení zákona?

5.4.1. Základní způsoby obcházení zákazu finanční asistence

Nejzákladnějším způsobem obcházení zákazu finanční asistence jsou případy, kdy se strany snaží uniknout doslovnému znění ustanovení §161e odst. 1 ObchZ. V prvé řadě tak mohou učinit tím, že budou finanční asistenci zahalovat do jiných právních úkonů než výslovně zapovězených záloh, půjček a úvěrů a zajišťování závazků. Příkladem lze jmenovat poskytování finančních prostředků, resp. zlepšení finanční situace třetí osoby prostřednictvím jiných úkonů než záloh, např. darování, převzetí dluhu, zproštění závazků, poskytování jiných plnění a výhod a dále případy již výše zmíněného skrytého úvěrování pomocí odložení splatnosti pohledávek při smlouvě o koupi akcií.

Druhým typickým příkladem budou jednání, která se snaží obejít účel, jak je výslovně definován v § 161e ObchZ pro jednotlivé typové skupiny transakcí. Jako nejčastější příklad můžeme uvést refinancování nezajištěného zatímního úvěru, jímž

⁷⁹ Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. I. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1607.

⁸⁰ Švestka, J. a kol. Občanský zákoník. Komentář. 10. vydání, C.H.Beck, Praha 2006, s. 257.

⁸¹ Nejvyšší soud České republiky. Sp. zn. II. Odon 53/96.

společnost získala dočasně prostředky k nabytí akcií cílové společnosti, a který je po nabytí akcií cílové společnosti přeřinancován bankovním úvěrem zajištěným aktivy cílové společnosti.

Ve všech případech bude nutné zkoumat účel těchto jednání, a pokud jediným nebo rozhodujícím účelem bude vyloučení aplikace § 161e odst. 1 ObchZ, bude se jednat o obcházení zákona se všemi důsledky s tím spojenými.

5.4.2. Převod podniku cílové společnosti

Dalším případem obcházení zákona může být uzavření smlouvy o prodeji podniku podle § 476 an. ObchZ. Jedná se o případy, kdy namísto převodu akcií cílové společnosti dojde k převodu podniku cílové společnosti. Domnívám se, že bude nutné zkoumat účel celé transakce. Pokud byl převáděný podnik jediným či hlavním předmětem vlastnictví cílové společnosti a účelem celé transakce bylo vyloučit aplikaci § 161e ObchZ, bude nutné považovat transakci za obcházení zákona a smlouvu o prodeji podniku za neplatnou podle § 39 ObčZ. Kromě rizika neplatnosti smlouvy o prodeji podniku je třeba říci, že ve srovnání s prodejem akcií cílové společnosti je taková transakce pro akcionáře cílové společnosti daňově nevýhodná.

5.4.3. Přímá akvizice majetku cílové společnosti

Typem jednání, na které podle některých autorů⁸² nedopadá zákaz finanční asistenci, je faktická akvizice společnosti prostřednictvím nabývání jejího majetku namísto akcií. Je otázkou, zda lze i takové transakce považovat za obcházení zákona. Domnívám se, že pokud by došlo ke koupi veškerého majetku cílové společnosti a případně i převzetí jejích závazků, nelze toto riziko zcela vyloučit ani v tomto případě. Nicméně zde je nutné podotknout, že tato jednání nejsou v praxi příliš častá, a to s ohledem na daňovou nevýhodnost celé transakce, zejména opět pro akcionáře cílové společnosti.

5.4.4. Fúze splynutím nebo sloučením s cílovou společností

Mnohem sofistikovanějším, ale v praxi často využívaným způsobem, jak se vypořádat se zákazem finanční asistence, je fúze cílové společnosti s třetí osobou

⁸² Chobola, T. K zákazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 870.

uskutečněná po akvizici cílové společnosti třetí osobou, při níž dojde k zániku cílové společnosti. Jedná se o případ fúze sloučením nebo splynutím cílové společnosti se společností, která má závazek zaplatit kupní cenu za akcie cílové společnosti nebo závazek z úvěru nebo půjčky spojených s nabytím akcií cílové společnosti. Rozhodujícím faktorem, který ovlivňuje (ne)aplikovatelnost zákazu finanční asistence je skutečnost, že cílová společnost, na kterou se zákaz vztahuje, při fúzi zaniká. Zanikne-li jediný subjekt, který má povinnost dodržovat právem stanovený zákaz určitého chování, je vůbec myslitelné uvažovat o aplikovatelnosti a vymahatelnosti této povinnosti?

V odborné literatuře můžeme vysledovat dva různé přístupy k této otázce. Nejčastěji se lze setkat s názorem, že aplikace zákazu finanční asistence je za všech okolností vyloučena. Jedním ze zastánců tohoto názoru je JUDr. T. Rychlý⁸³, který jej odůvodňuje argumenty, jež lze shrnout následujícím způsobem: (i) Fúzí dochází k zániku cílové společnosti, jejíž akcie byly předmětem akvizice. Pokud zanikla cílová společnost i její akcie, nelze hovořit o půjčkách a úvěrech pro účely nabytí akcií cílové společnosti ve smyslu § 161e odst. 1 ObchZ. Odpadá účel tohoto ustanovení, ochrana kapitálu cílové společnosti, neboť společnost, jejíž kapitál má být chráněn, již neexistuje. (ii) Ze skutečnosti, že zákon neupravuje důsledky fúze a zániku cílové společnosti pro účely zákazu finanční asistence, nelze bez dalšího dovozovat nedovolenost tohoto jednání z důvodu obcházení zákona.⁸⁴ (iii) Problematika fúze je v ObchZ upravena relativně komplexně a tato úprava sama o sobě dostatečně chrání věřitele i akcionáře obou společností.

Pro odlišení fúze a případů obcházení zákona autor výstižně používá příměr mezi anglickými pojmy *tax avoidance* jako právně dovolenou metodou snížení daňové povinnosti a *tax evasion* jako zakázaným jednáním představujícím daňový únik. Je nutné dodat, že tato výstižnost spočívá mimo jiné v tom, že v obou případech je mezi těmito pojmy velmi tenká dělící linka.

⁸³ Rychlý, T. Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 145.

⁸⁴ Zde je však nutné poznamenat, že v podobném případě autor připouští výjimku, pokud jednání, včetně přeměny akciové společnosti na společnost s ručením omezeným bude vedeno jediným účelem, obcházení zákazu finanční asistence. Takové jednání pak může naplňovat znaky obcházení zákona.

Dalším autorem, který ve své práci vyslovuje tento názor, je Mgr. T. Chobola⁸⁵, který jej opírá o argumenty ad (i) a ad (iii) uvedené výše. Tento názor zastává i Petr Bříza z Ministerstva spravedlnosti České republiky, který na semináři Evropského obchodního práva pořádaném Soudcovskou unií České republiky ve svém projevu na téma Souhrnná informace o směrnících upravujících právo obchodních společností uvedl, že „tzv. merger leverage buy-out [, což] je jakýsi druh finanční asistence, který je za současného právního stavu povolen, protože to není finanční asistence v pravém smyslu”.⁸⁶ Ačkoli tento příspěvek pouze konstatuje dovolenost tohoto jednání, bez uvedení konkrétních argumentů, lze na něm ilustrovat, jak široce je rozšířen názor, že v případě fúze splynutím nebo sloučením nelze hovořit o finanční asistenci.

Odvážnější přístup zastává ve své stati JUDr. D. Křetínský⁸⁷, který uvádí, že je nutné tyto situace posuzovat případ od případu a konečný verdikt bude záviset na hlavním účelu celé transakce. Dochází k závěru, že pokud je „hlavním nebo podstatným cílem, resp. účinkem fúze [je] přenesení závazků souvisejících s nabyváním vlastních akcií na společnost”⁸⁸, jedná se o obcházení zákona. Jak dále uvádí, typickým příkladem bude situace, kdy je s cílovou společností slučována společnost založená za účelem nabytí akcií cílové společnosti a jejímž hlavním majetkem jsou akcie cílové společnosti a závazek zaplatit za ně, resp. splatit úvěr na jejich nabytí. Naopak se nejedná o obcházení zákona, pokud má fúze primárně odlišné cíle i účinky, což může být např. situace spojení dvou vzájemně si konkurujících společností. Autor se bohužel ve své práci nezabývá prostředky, kterými má být obcházení zákona sankcionováno.

Je třeba podotknout, že případ namítaného obcházení zákona uskutečněním fúze s cílovou společností dosud nebyl předmětem soudního sporu, ačkoli je tento postup v oblasti zadlužených odkupů společností velmi častým jevem. Tato problematika je velice složitá a citlivá a rozhodnutí soudu v této věci nelze s jistotou předvídat. Jak

⁸⁵ Chobola, T. K zákazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 870.

⁸⁶ Bříza, Ministerstvo spravedlnosti České Republiky. Souhrnná informace o směrnících upravujících právo obchodních společností. Seminář Evropské obchodní právo pořádaný Vzdělávacím střediskem na podporu demokracie a Soudcovskou unií České republiky. Justiční akademie, Praha, 27.5.2005 [citováno 16.2.2007], Dostupné z: <http://www.soudci.cz/cz/akt_detail.php?id=178>.

⁸⁷ Křetínský, D. Vybrané otázky právní úpravy nabytí vlastních akcií. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 7, s. 342.

⁸⁸ Ibid, s. 342.

poznamenává JUDr. T. Rychlý⁸⁹, je možné, že v rozhodování soudu o této otázce by hrál nemalou roli i počet již takto proběhlých fúzí a právní nejistota, kterou by zlomový verdikt vyvolal.

Ve snaze nalézt odpověď je třeba nejprve definovat, co je soudy považováno za obcházení zákona. Ústavní soud České republiky judikoval, že „obcházení zákona spočívá ve vyloučení závazného pravidla záměrným použitím prostředku, který sám o sobě není zákonem zakázáný, v důsledku čehož se uvedený stav stane z hlediska pozitivního práva nenapadnutelným.“⁹⁰ Toto vyjádření je velmi široké a jeho účelem se zdá být postihnout právě takové transakce, jejichž jednotlivé kroky jsou zcela legální, ale které ve svém výsledku, jako celek, sledují účel zákonem zakázáný. Takovým jednáním je dle mého mínění i obcházení zákazu finanční asistence uskutečněním fúze splynutím nebo sloučením s cílovou společností. Zároveň však dodávám, že zákaz obcházení zákona nemůže platit absolutně, nýbrž je omezen jinými právními principy, zejména principy legální licence a právní jistoty, a tyto principy je vždy nutné pečlivě vyvažovat.

Nyní bych se chtěla věnovat výše uvedeným důvodům, kterými bývá argumentováno v neprospěch možnosti aplikovat zákaz finanční asistence na případy fúze s cílovou společností. S argumentací uvedenou ad (i) nelze než souhlasit. Zánikem cílové společnosti a jejích akcií se ztrácí hlavní pojmové znaky zákazu finanční asistence a zaniká subjekt, na který lze tento zákaz aplikovat. Domnívám se však, že tato argumentace vysvětluje pouze neaplikaci zákazu na případy *výslovného porušení* ustanovení § 161e odst. 1 ObchZ, nikoli na případy *obcházení* zákona. Je třeba jít dále a zkoumat, podle hlavního účelu celé transakce, zda takové jednání nemůže naplnit znaky obcházení zákona. Vycházíme-li z právní věty Ústavního soudu citované výše, je nepochybné, že nastalá situace je z hlediska pozitivního práva nenapadnutelná, a přesto vedla k vyloučení závazného pravidla jednání – zákazu finanční asistence. Pokud bylo vyloučení tohoto pravidla jediným nebo rozhodujícím důvodem pro zvolený postup, domnívám se, že toto jednání naplňuje základní pojmové znaky obcházení zákona.

⁸⁹ Rychlý, T. Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 144.

⁹⁰ Ústavní soud České republiky. Sp. zn. II. ÚS 119/01.

Souhlasím s argumentací ad (ii) v tom, že ze skutečnosti, že zákon neupravuje důsledky fúze a zániku cílové společnosti pro účely zákazu finanční asistence, nelze bez dalšího dovozovat nedovolenost tohoto jednání z důvodu obcházení zákona. Zároveň však z této skutečnosti nelze dovozovat ani opačný závěr. Je pochopitelné, že zákon nemůže pamatovat na všechny myslitelné okolnosti, a je na soudech, aby tyto mezery v zákonech zaplnily výkladem. Pochopitelně s ohledem na dodržení zásad legální licence, právní jistoty a ochrany dobré víry třetích stran.

Domnívám se, že argumentace ad (iii) tím, že detailní úprava fúze sama o sobě zabezpečuje dostatečnou ochranu věřitelů a akcionářů, nemá přímý vliv na posouzení, zda je tato transakce obcházením zákona, nicméně může být důležitým faktorem při vyvažování zájmů zúčastněných stran.

Jak jsem již naznačila výše, domnívám se, že takovéto případy fúze naplňují základní znaky obcházení zákona. Nyní se dostávám k otázce, jakým způsobem a zda vůbec se budou aplikovat důsledky porušení zákazu obcházení zákona. Důsledkem obcházení zákona je podle ustanovení § 39 ObčZ absolutní neplatnost všech právních úkonů, které zákon obcházejí. Zde nastává kardinální problém. Takové prohlášení neplatnosti by implikovalo neplatnost celé fúze, tedy mimo jiné obnovení existence již zaniklých společností a zánik nově vzniklé společnosti v případě fúze sloučením a obnovení existence zaniklé společnosti a zpětný přechod jejích práv a závazků v případě fúze splynutím. Po zápisu fúze do obchodního rejstříku takové řešení nepřipadá v úvahu. A to nejen s ohledem na právní jistotu a ochranu dobré víry třetích osob, ale zejména je takový postup výslovně vyloučen ustanoveními §68a odst. 1, §220h odst. 3 a § 220n odst. 1 ObchZ. Společnost nelze ani následně prohlásit za neplatnou podle § 68a odst. 2 ObchZ, neboť na situaci nelze aplikovat žádný z taxativně vyjmenovaných důvodů prohlášení neplatnosti společností soudem; rovněž nelze obnovit právní existenci již zaniklé společnosti. Obchodní společnost jako právnickou osobu lze založit jen způsobem, který právní řád předvídá.⁹¹ Jakmile je její právní existence zákonem stanoveným způsobem ukončena, nelze její právní existenci obnovit.

Jako jediný přípustný způsob aplikace této sankce se jeví možnost prohlásit za neplatné právní úkony vedoucí k uskutečnění fúze, tedy usnesení valné hromady nebo

⁹¹ § 57 ObchZ.

smlouvu o fúzi. Tého možnosti lze v souladu s §220h odst. 3 a § 220i odst. 1 ObchZ využít jen do okamžiku zápisu fúze do obchodního rejstříku, poté je takový postup zásadně vyloučen. Toto řešení je značně časově omezené. Na důležitosti nabývají informační povinnosti zúčastněných společností podle § 220d ObchZ, zejména povinnost uložit do sbírky listin návrh smlouvy o fúzi a zveřejnit o tom oznámení alespoň jeden měsíc před konáním valné hromady. Dále se domnívám, že bude složité v tomto okamžiku prokázat, že účelem fúze je umožnit financování závazků vznikající nástupnické společnosti z kapitálu zanikající společnosti.

S ohledem na zákonnou úpravu vzniku, zániku a prohlášení neplatnosti společnosti, a v obecné rovině na princip právní jistoty, lze shnout, že je nutné zahrnout aplikaci § 39 ObčZ, která by zasahovala do právní existence společností. Prohlášení neplatnosti se tak může dotknout pouze úkonů vedoucích k uskutečnění fúze, a to do doby zápisu fúze do obchodního rejstříku.

Druhou možností je připustit realizaci fúze a aplikovat neplatnost jednání obcházejících zákazů finanční asistence na nástupnickou společnost. Proti svědčí skutečnosti, že by taková aplikace byla v rozporu s výslovným zněním § 161e odst. 1 ObchZ. Pro aplikaci svědčí teleologický výklad zákona, jehož účelem je zabránit financování nabývání akcií společnosti z jejího vlastního majetku. Podpůrným argumentem pro aplikaci je dle mého názoru i skutečnost, že v případě zániku společnosti bez likvidace přecházejí ze zákona všechny její práva a závazky na nástupnickou společnost. Je možné vztáhnout tento princip i na přechod závazku společnosti neposkytovat z vlastního majetku prostředky za účelem uhrazení závazků spojených s nabýváním vlastních akcií? Zjednodušeně bychom mohli říci, že každá společnost, jejíž akcie jsou upisovány nebo převáděny, má povinnost neposkytovat finanční asistenci v souvislosti s jejich nabýváním, která trvá i do budoucna. Je možné, aby tato povinnost přešla na nástupnickou společnost spolu s ostatními závazky zanikající společnosti?

Je nezbytné se zamyslet nad dopady varianty, která by aplikaci nebo přechod zákazů finanční asistence na nástupnickou společnost umožnila. V konečném důsledku by aplikace zákazů finanční asistence na nástupnickou společnost znemožnila nástupnické společnosti jednání za účelem snížení nebo zajištění jejich závazků

vzniklých v souvislosti s nabytím akcií zaniklé společnosti a znamenala by oslabení pozice věřitele. V podstatě by společnost nesměla využít svůj vlastní majetek k úhradě nebo zajištění svých vlastních závazků a požadovalo by se jakési oddělené účtování o jednotlivých částech obchodního majetku podle jeho původu, které by reflektovalo existenci jakési „kvazi organizační složky“ odpovídající zaniklé společnosti. Takové řešení je v přímém rozporu se základním principem smluvní svobody, právní jistoty i obecnými principy, na nichž jsou naše obchodní právo, a potažmo celý právní řád, vybudovány. Domnívám se, že při posuzování toho, jaké jednání je ještě možné považovat za obcházení zákona a jaké již ne, je nutné šetřit ostatní právní principy imanentní našemu právnímu řádu. Právě s ohledem na tyto principy, zejm. princip smluvní svobody a právní jistoty, a též s ohledem na skutečnost, že právní úprava fúze zajišťuje značnou ochranu věřitelům i akcionářům, nelze případy fúze splynutím nebo sloučením společnosti, která nabyla akcie cílové společnosti, s cílovou společností považovat za obcházení zákona ve smyslu § 39 ObčZ.

5.4.5. Postoupení pohledávky

Představme si situaci, kdy třetí osoba koupí akcie cílové společnosti a kupní cenu akcií uhradí z prostředků, které získá od svého věřitele, např. banky. Ze zákazu finanční asistence plyne, že cílová společnost nesmí poskytnout peněžní prostředky ani zajištění v souvislosti s nabytím vlastních akcií. Banka, jakožto věřitel, postoupí za úplatu svou pohledávku za třetí osobou cílové společnosti. Cílová společnost tak získá pohledávku za třetí osobou, tedy za svým akcionářem, a bude povinna poskytnout smlouvené plnění bance jako postupiteli. Tímto postupem de facto dojde k situaci, jejíž důsledky jsou stejné, jako kdyby cílová společnost poskytla úvěr třetí osobě za účelem nabytí vlastních akcií.

Domnívám se, že takové jednání naplňuje znaky obcházení zákona a smlouvu o postoupení pohledávky bude třeba považovat za neplatnou podle § 39 ObčZ.

V této souvislosti bych chtěla upozornit na nedávné rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky. V posuzovaném případě byly uzavřeny smlouvy o úvěru mezi cílovou společností jako věřitelem a třetí osobou jako dlužníkem a mezi bankou jako věřitelem a cílovou společností jako dlužníkem. Následně byly peněžní prostředky, které byly smluvně určeny na provozní financování cílové společnosti, převedeny bankou přímo

akcionáři cílové společnosti za účelem úhrady kupní ceny za koupi akcií cílové společnosti třetí osobu. Nejvyšší soud prohlásil, že není rozhodné, jakým konkrétním způsobem byly peněžní prostředky převáděny, ale za rozhodující považoval cíl jednání, jímž bylo „získání finančních prostředků pro dlužníka [třetí osobu] [...] na zaplacení kupní ceny za koupi 100% akcií [cílové] společnosti“.⁹² Domnívám se, že stejně je třeba nahlížet i na jiné transakce, které sledují stejný účel.

5.4.6. Rozdělení zisku

Legální výjimku ze zákazu finanční asistence představuje rozdělení zisku formou výplaty dividend a tantiém. Rozdělení zisku je podrobně upraveno v § 178 ObchZ an. Podstatné je především to, že rozdělení zisku nesmí snížit vlastní kapitál společnosti pod částku rovnající se součtu základního kapitálu a nerozdělitelných rezerv společnosti. Z tohoto důvodu se jeví jako koncepčně vhodné umožnit *de lege ferenda* poskytování finanční asistence za stejných podmínek, tedy do výše rozdělitelných rezerv společnosti.

Otázka vhodnosti použití výplaty dividend za účelem uhrazení závazků vzniklých v souvislosti s nabýváním akcií cílové společnosti závisí především na její akcionářské struktuře. Zisk je nutné rozdělit ve stejné míře všem akcionářům, a proto toto řešení nebude být nutně ekonomicky výhodné v případě diferencované akcionářské struktury společnosti.

5.4.7. Nabývání akcií zaměstnanci nebo pro zaměstnance společnosti

Legální výjimkou ze zákazu finanční asistence je nabývání akcií společnosti zaměstnanci nebo pro její zaměstnance, které je umožněno ustanoveními § 161e odst. 3 a § 158 ObchZ. Nabízí se zde hypotetická možnost obcházení zákona skrze účelové zaměstnávání uchazečů o koupi akcií za výhodných podmínek a s přispěním finanční asistence společnosti. Nejedná se však o možnost příliš využitelnou, neboť ustanovení § 158 odst. 2 ObchZ stanoví řadu omezení. Souhrn částí emisního kurzu nebo kupních cen všech akcií, jež nepodléhají splacení zaměstnanci, může činit max. 5% základního kapitálu. Za dřívějšího znění⁹³ bylo nejasné, zda společnost může poskytovat zaměstnanci i jiné formy finanční asistence než uvedené v § 158 odst. 2 ObchZ, např.

⁹² Nejvyšší soud České republiky. Sp. zn. 5 Tdo 1305/2006, usnesení ze dne 1. listopadu 2006.

⁹³ Do účinnosti novely ObchZ, zákona č. 501/2001, který změnil text § 158 odst. 2.

půjčku na uhrazení kupní ceny nebo emisního kurzu akcií. Domnívám se, že v takovém případě bylo možné neaplikovat omezení obsažené v ustanovení § 158 odst. 2 věty druhé ObchZ a poskytovat finanční asistenci (jinou než slevu z kupní ceny nebo upisování akcií pod par) na nabývání akcií až do výše rozdělitelných rezerv společnosti. V současné době však převažuje názor, že zaměstnanci mohou nabývat akcie pouze za zvýhodněných podmínek uvedených v § 158 odst. 2 ObchZ⁹⁴, na které dopadá 5 % limit. V této podobě se ustanovení o nabývání akcií zaměstnanci jeví jako obtížně využitelné (či zneužitelné) pro převzetí cizí společnosti.

5.5. Aplikace zákazu na ovládané osoby

§ 161f odst 1 ObchZ stanoví, že na poskytování záloh, půjček a úvěrů pro účely nabytí akcií ovládající osoby ovládanou osobou a na zajišťování závazků týkajících se nabývání akcií ovládající osoby ovládanou osobou je třeba aplikovat obdobně § 161e ObchZ. Výslovné zakotvení tohoto zákazu definitivně znemožnilo obcházení zákazu finanční asistence pomocí ovládaných osob, které by mohly poskytovat finanční asistenci na pokyn ovládající osoby v souvislosti s nabýváním akcií ovládající osoby třetí osobou. Tento zákaz byl dříve dovozován výkladem. Definice ovládané osoby je obsažena v § 66a ObchZ a může jí být nejen obchodní společnost, ale i družstvo nebo fyzická osoba.

Náš právní řád nezná výjimku ze zákazu finanční asistence pro 100 % vlastněné dceřiné společnosti jako je tomu v některých jiných právních řádech. Takové ustanovení platí např. ve Velké Británii⁹⁵. Již s ohledem na Druhou směrnici, která takovou úpravu nezná, výjimka nemůže platit absolutně, nýbrž se uplatní pouze u tzv. *whitewash procedure* u soukromých společností. Tato výjimka zprošťuje 100 % vlastněné dceřiné společnosti povinnosti schvalovat poskytnutí finanční asistence rozhodnutím valné hromady.⁹⁶ Mnohem benevolentnější pravidlo platí v Kanadě, kde je povoleno 100 % vlastněným dceřiným společnostem poskytovat finanční asistenci mateřským

⁹⁴ Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002, s. 1530.

⁹⁵ Companies Act 1985, ustanovení 155(4).

⁹⁶ Hanton, B.. Financial assistance. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006], <www.practicallaw.com/5-107-3757>, s. 18.

společnostem a naopak, bez dalších podmínek.⁹⁷ Domnívám se, že je na místě upustit přinejmenším od souhlasu valné hromady, který je v případě 100 % vlastněných dceřiných společností pouhou formalitou a představuje zbytečnou administrativní zátěž.

Obecný přístup k této otázce závisí na celkovém pojetí finanční asistence. Povolení finanční asistence v těchto případech umožňuje právě taková jednání, proti nimž byl zákaz původně namířen. Umožňuje, aby společnost, po nabytí 100 % akcií cílové společnosti, rozhodla z pozice jediného akcionáře o poskytnutí finanční asistence formou úvěru nebo o poskytnutí zajištění v souvislosti s refinancováním úvěru souvisejícího s nabytím akcií cílové společnosti.

5.6. Komisionářské transakce

Na zákaz finanční asistence a zákaz poskytování finanční asistence ovládanou osobou navazuje ustanovení § 161f odst. 5 ObchZ, které rozšiřuje použití § 161e ObchZ i na případy nabývání akcií a zatímních listů jménem třetí osoby na účet společnosti, která akcie vydala, nebo na účet osoby ovládané touto společností. Jak uvádí i odborné články⁹⁸ k tomuto tématu, význam tohoto ustanovení je nejasný. Z gramatického výkladu tohoto ustanovení vyplývá, že se vztahuje na nabývání vlastních akcií samotnou společností, byť prostřednictvím komisionáře, nikoli na nabývání akcií společností třetí osobou. Z tohoto pohledu není toto ustanovení příliš srozumitelné, neboť de facto zakazuje společnosti poskytování prostředků na nabývání akcií sebou samotnou. Takový výklad je nesmyslný a společnost by naopak zbavoval povinnosti uhradit kupní cenu akcií, případně i úhradu úplaty a nákladů komisionáře dle § 577 a § 588 ObchZ. Takový výklad je nepřijatelný. Mgr. T. Chobota ve svém článku dovozuje, že jedním z účelů tohoto ustanovení je „eliminovat případy, kdy k cílovému převodu akcií [na cílovou společnost] nedojde a pohledávka z finanční asistence se stane nedobytnou“.⁹⁹

Domnívám se, že zákaz finanční asistence za použití gramatického výkladu vede k zákazu samotného nabývání akcií třetí osobou vlastním jménem na účet společnosti,

⁹⁷ Industry Canada. Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007] http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/en/h_cl00404e.html, s. 8 – 9.

⁹⁸ Chobota, T. K zakazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 869.

⁹⁹ Ibid, s. 869.

neboť *condicio sine qua non* takového nabývání akcií je poskytnutí prostředků na uhrazení kupní ceny a přiměřené odměny komisionáře ze strany společnosti. Nezbyvá než podotknout, že takový zákaz je krajně nelogický za situace, kdy nabývání vlastních akcií společností je povoleno, byť za zpřísněných podmínek. Jsem toho názoru, že účelem zákonodárce bylo rozšířit zákaz finanční asistence na komisionářské transakce prováděné na účet **třetí osoby** za účelem nabytí akcií cílové společnosti **třetí osobou** a nikoli na nabývání vlastních akcií, a k nepřesné formulaci § 161f odst. 5 ObchZ došlo nedopatřením, neboť toto ustanovení upravuje primárně použití ustanovení o nabývání vlastních akcií na komisionářské transakce. Do výčtu byl přiřazen i odkaz na zákaz finanční asistence, ovšem bez potřebné úpravy použité formulace.

Je otázkou, jak za současného legislativního stavu posuzovat oba typy komisionářských transakcí. Dle mého názoru je třeba případy nabývání akcií cílové společnosti na účet třetí osoby komisionářem, v nichž cílová společnost poskytne komisionáři nebo třetí osobě finanční asistenci, považovat za obcházení zákona a tudíž za neplatné. Vzhledem ke znění zákona není zřejmé, zda společnost může nabývat své vlastní akcie na základě komisionářské smlouvy. Jak již bylo řečeno výše, uvedené řešení je nelogické a nekoncepční, nicméně vyplývá z gramatického výkladu zákona.

5.7. Zákaz finanční asistence a konflikt zájmů

Se zákazem finanční asistence úzce souvisí regulace vztahů mezi společnostmi a osobami oprávněnými za ni jednat. Tato pravidla chrání společnost a její akcionáře před zneužíváním majetku společnosti k soukromým účelům např. členy představenstva. Kromě obecné povinnosti řádného hospodáře stanovené v § 194 odst. 5 ObchZ se na tyto případy vztahuje § 196a ObchZ, který uzavření smlouvy o úvěru, půjčce nebo zajištění se členy představenstva a dalšími osobami podmiňuje předchozím souhlasem valné hromady a uzavřením smlouvy za podmínek obvyklých v obchodním styku. Ustanovení § 196a odst. 3 ObchZ pak stanoví, že v případech nabývání majetku od okruhu taxativně vymezených osob za protihodnotu ve výši alespoň jedné desetiny upsaného základního kapitálu je třeba stanovit hodnotu majetku znaleckým posudkem.

V současné době se tyto podmínky, s ohledem na platný zákaz finanční asistence, neuplatní. Novela druhé směrnice, která dává členským státům možnost povolit

poskytování finanční asistence za podmínek ve směrnici uvedených, též stanoví v článku 23a, že členské státy musí přiměřenými opatřeními zabezpečit ochranu společnosti při konfliktu zájmů. V případě, že Česká republika finanční asistenci povolí, úlohu opatření zabezpečujících ochranu společnosti při konfliktu zájmů by mohl plnit právě § 196a ObchZ. Domnívám se, že taková právní úprava by byla dostačující k naplnění účelu Druhé směrnice. Spornou otázkou je opět požadavek uzavření smlouvy za podmínek obvyklých v obchodním styku, který vede k obdobným důsledkům jako požadavek spravedlivých smluvních podmínek v Novele druhé směrnice.¹⁰⁰

5.8. De lege ferenda

5.8.1. Návrh nového obchodního zákona

V současné době stále pokračují přípravné práce na novém občanském zákoníku a obchodním zákonu. Ačkoli dostupná znění jistě nebudou těmi finálními, považuji za vhodné nastínit alespoň v základních obrysech budoucí koncepci úpravy finanční asistence tak, jak je pojata v posledním dostupném návrhu paragrafového znění obchodního zákona.¹⁰¹

Návrh obchodního zákona počítá s aplikací zákazu finanční asistence pouze na akciové společnosti, zákaz by se napříště neměl vztahovat na společnosti s ručením omezeným. Návrh využívá možnosti zavedené Novelou druhé směrnice a povoluje poskytování finanční asistence za podmínek stanovených evropským právem.¹⁰² Návrh prvně zavádí samotný pojem „finanční asistence“ do českého právního řádu a upřesňuje jeho definici. Finanční asistence je definována jako „poskytování záloh, půjček, úvěrů nebo jiných plnění a zajištění, pro účely získání akcií společnosti“. Hodnotím pozitivně celkové zjednodušení definice a doplnění obecného výrazu „a jiná plnění“, které výslovně pamatuje na obcházení zákazu finanční asistence používáním jiných právních úkonů než v zákoně taxativně vyjmenovaných. Jako ne zcela vhodné k dosažení

¹⁰⁰ Viz kapitola 4.3.2.2 *Spravedlivé tržní podmínky*.

¹⁰¹ Pragrafové znění a důvodová zpráva návrhu obchodního zákoníku. [online] 17.4.2005 [citováno 8.3.2007]. <<http://diskuse.juristic.cz/480557/clanek/legislativa>>.

¹⁰² Návrh pochází z doby, kdy ještě nebyla připravena finální verze novely Druhé směrnice a obsahuje tak některé podmínky podle starších návrhů této novely, které bude třeba změnit nebo zcela vypustit.

sledovaného účelu hodnotím použití výrazu „pro účely získání akcií společnosti“¹⁰³, neboť toto ustanovení nepamatuje na případy poskytování finanční asistence *pro* nabytí akcií, kdy dojde k refinancování zatímního úvěru nabyvatele úvěrem od cílové společnosti nebo za využití zajištění ze strany cílové společnosti. Jako vhodnější se jeví použití výrazu „v souvislosti s nabýváním akcií“.

Podmínky, za nichž bude poskytnutí finanční asistence umožněno, odpovídají starším návrhům Novelty druhé směrnice, a proto bude nutné je upravit dle znění přijaté Novelty druhé směrnice, jinak by došlo ke zbytečnému a neodůvodněnému zpřísnění již tak dosti přísných podmínek, za nichž je poskytování finanční asistence povoleno. Návrh vychází z nového přístupu k sankci za porušení zákazu. Návrh obchodního zákona nadále nepočítá se sankcí neplatnosti za poskytnutí finanční asistence v rozporu se zákonem, nýbrž s odpovědností členů představenstva poskytující společnosti, kteří budou odpovídat společně a nerozdílně za škodu, která v důsledku porušení zákona společnosti, akcionářům nebo třetím osobám vznikne.¹⁰⁴ Tato změna souvisí s celkovou změnou v přístupu k neplatnosti jednání v občanském zákoníku, který nahrazuje absolutní neplatnost neplatností relativní, pokud druhý účastník vztahu nebyl v dobré víře. Jak již bylo uvedeno výše, takový přístup by znamenal faktické povolení finanční asistence v případech, kdy není způsobena škoda, a je pravděpodobné, že takový přístup není konformní s právem Evropských společenství.

5.8.2. Zamyšlení nad úpravou finanční asistence *de lege ferenda*

Domnívám se, že zákaz finanční asistence je překonaný institut obchodního práva, který je poplatný době a okolnostem svého vzniku na počátku minulého století ve Velké Británii. Na straně jedné zákaz finanční asistence přináší nežádoucí omezení smluvní autonomie a svobody podnikání, neboť zabraňuje společností provádět transakce, které by jim mohly přinášet zisk, a neumožňuje společností pružně reagovat na změny na trhu. Na straně druhé není efektivním prostředkem k dosažení primárního účelu, jenž jím byl sledován, k ochraně korporačních věřitelů před platební neschopností společnosti.

¹⁰³ Viz kapitola 4.2.4 *Srovnání jednotlivých forem z hlediska jejich účelu*.

¹⁰⁴ § 281 odst. 2 návrhu obchodního zákoníku.

Rozhodnutí o poskytnutí finanční asistence spadá do okruhu rozhodnutí o obchodním vedení společnosti, a jako takové náleží do pravomoci představenstva společnosti, s případnými kontrolními oprávněními dozorčí rady a valné hromady. Představenstvo je povinno vykonávat svou působnost s péčí řádného hospodáře. Určitá kvalifikovaná rozhodnutí jsou podrobena přísnějším podmínkám¹⁰⁵ a zvláště je upraveno tzv. vnitřní obchodování¹⁰⁶. Vyjmutí určitého okruhu obchodních rozhodnutí z kompetence řádného hospodáře považuji za nekoncepční a neodůvodněné. Poskytnutí půjčky za účelem nabytí vlastních akcií a poskytnutí půjčky na jiné účely vystavuje společnost stejným ekonomickým rizikům. Neexistuje důvod podrobovat poskytování finanční asistence za účelem nabývání vlastních akcií přísnějším, resp. odlišným podmínkám než poskytování jiné finanční pomoci.

Domnívám se, že rozhodnutí o poskytnutí finanční asistence by mělo být ponecháno na společnosti samé. Je na představenstvu společnosti, aby zvážilo výhody a případná rizika takového rozhodnutí a jednalo v nejlepším zájmu společnosti, v souladu s povinností péče řádného hospodáře. Jakékoli bezdůvodné omezování tohoto rozhodování je zásahem do svobody podnikání a omezení smluvní autonomie stran.

Jsem přesvědčena, že ochranu korporačních věřitelů nejlépe zajistí vázání poskytnutí finanční asistence na tzv. *solvency test*, který má vyšší vypovídací hodnotu než institut základního kapitálu a teorie jeho tvorby a zachování. Test platební schopnosti společnosti by měl hodnotit jednak celkovou finanční situaci společnosti a jednak likviditu majetku a schopnost dostát krátkodobým závazkům. I zde jsem zastáncem jednotného přístupu k celé problematice a sjednocení pravidel pro rozdělování zisku, poskytování finanční asistence a nabývání vlastních akcií tak, že kritériem pro všechny výplaty bude test platební schopnosti společnosti. Jako podnětná se mi jeví myšlenka zavedení *solvency margin* do testu platební schopnosti.

Vzhledem k nadřazenosti práva Evropských společenství právu České republiky musí jakékoli úvahy o české úpravě finanční asistence *de lege ferenda* brát v potaz evropskou úpravu této problematiky. Právě na její přílišné restriktivnosti musely nutně ztroskotat veškeré snahy o reformu na české úrovni, pokud by k nim ovšem bývala byla

¹⁰⁵ § 193 odst. 2 ObchZ.

¹⁰⁶ § 196a ObchZ.

politická vůle. Prvním krůčkem směrem k uvolnění zákazu finanční asistence je nedávno přijatá Novela druhé směrnice. Ani ta však neumožňuje příliš změn v přístupu k finanční asistenci. Bez dalších změn na evropské úrovni je změna celkové koncepce finanční asistence v českém právu nemyslitelná. Určitou naději dává evropský akční plán dalšího rozvoje sekundární úpravy společností, který počítá s vypracováním studie proveditelnosti alternativního režimu k úpravě přijaté v Novele druhé směrnice. Domnívám se, že Česká republika by měla takové možnosti využít a alternativní režim povolit, dojde-li k jeho zavedení na evropské úrovni. Do té doby by měla omezit zákaz finanční asistence jen na míru nezbytnou pro dosažení konformity s právem Evropských společností, to znamená zejména neaplikovat zákaz na společnosti s ručením omezeným a povolit její poskytování za podmínek předvídaných Novelou druhé směrnice. Vhodné by bylo také se zapojit do reformních prací na evropské úrovni a prosazovat změnu celkového přístupu k základnímu kapitálu a z něho odvozeného zákazu finanční asistence.

6. ÚPRAVA FINANČNÍ ASISTENCE V JINÝCH PRÁVNÍCH ŘÁDECH

6.1. Evropská unie

Vzhledem k existenci Druhé směrnice, která závazně stanoví zákaz finanční asistence, je jádro právní úpravy finanční asistence identické ve všech členských státech EU. Rozdíl se projevují především v tom, zda a jak aplikují tyto státy zákaz finanční asistence na soukromé společnosti.

6.1.1. Velká Británie

Zákaz finanční asistence je obsažen v již zmiňovaném ustanovení britského Companies Act 1985¹⁰⁷, jehož znění bývá často považováno za vhodnou definici zahrnující všechny myslitelné formy finanční asistence.¹⁰⁸ K extenzivnímu výkladu přispívají značnou měrou britské soudy, které považují za zakázané např. i platby cílové společnosti za daňové a právní poradenské služby poskytované kupujícímu v souvislosti

¹⁰⁷ Viz kapitola 5.2.5 *Jiné formy finanční asistence*.

¹⁰⁸ Rychlý, T. *Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy*. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 142.

s převzetím¹⁰⁹ a tzv. *break fee* dohody, v nichž je sjednáno zaplacení určité částky pro případ, že se převzetí společnosti z určitého důvodu neuskuteční.¹¹⁰

Zajímavým institutem britského práva je tzv. *whitewash procedure*. Jedná se o výjimku ze zákazu finanční asistence, kterou mohou využít soukromé společnosti. Veřejná společnost by musela napřed změnit svou právní formu, aby mohla této výjimky využít¹¹¹, při čemž takový postup je pokládán za legitimní. Podmínky *whitewash procedure* jsou následující: poskytnutí finanční asistence musí umožňovat zakladatelské dokumenty společnosti, finanční asistence nesmí snížit čistý obchodní majetek společnosti nebo snížení musí být pokryto z rozdělitelného zisku, všechny osoby v řídicích orgánech společnosti musí podepsat prohlášení o platební schopnosti společnosti a její schopnosti dostát svým závazkům po období jednoho roku následujícího po poskytnutí finanční asistence, transakci musí schválit valná hromada společnosti během jednoho týdne od data prohlášení o platební schopnosti a finanční asistence musí být poskytnuta do osmi týdnů od data prohlášení o platební schopnosti. Souhlas valné hromady se nevyžaduje u 100% ovládaných společností. Pokud souhlas valné hromady není jednomyslný, mají menšinový akcionáři s minimálně 10% podílem možnost napadnout usnesení valné hromady u soudu. Během čtyřtýdenní lhůty k podání žaloby nesmí být finanční asistence poskytnuta. Soud má široká diskreční oprávnění, může usnesení zrušit, změnit jeho podmínky nebo např. nařídit společnosti odkoupit akcie menšinových akcionářů.¹¹² Jak je vidět, podmínky pro udělení finanční asistence jsou relativně komplexní a vyžadují precizní načasování transakce, aby byly dodrženy všechny časové limity. Značnou komplikací může být povinnost splnit podmínku nezávislou na vůli stran, např. získat povolení úřadu na ochranu hospodářské soutěže. Pokud takový souhlas není udělen včas, je nutno celý proces opakovat.

Důsledky porušení zákazu jsou relativně tvrdé a britské právo zde uplatňuje celou škálu sankcí. Transakce a poskytnuté zajištění jsou neplatné. Pokud je to možné, lze oddělit pouze ustanovení o poskytnutí finanční asistence obsažené ve smlouvě o převodu

¹⁰⁹ Filip, V. Finanční asistence. Právní rádce Ihned [online]. 27. 4. 2006 [cit. 14. listopadu 2006], poznámka pod čarou č. 9. <http://www.pravniradce.ihned.cz/1-10024760-18321220-F00000_d-d3>.

¹¹⁰ Hanton, B.. Financial assistance. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006], <www.practicallaw.com/5-107-3757>, s. 10.

¹¹¹ Ibid, s. 11.

¹¹² Ibid, s. 12 – 18.

akcií, a smlouva zůstává platná, což může vystavit kupující společnost značným finančním problémům. Osoby v řídicích orgánech společnosti nesou v případě porušení svých fiduciárních povinností odpovědnost za škodu vzniklou společnosti a mohou být vyloučeny nebo jim může být udělen zákaz zastávat funkce v řídicích orgánech společností. Britské právo zná i trestněprávní odpovědnost za porušení zákazu finanční asistence, kterou představuje peněžitý trest nebo trest odnětí svobody až na 2 roky pro vedoucí osoby a poněkud paradoxně, i peněžitý trest pro společnost.¹¹³

Je třeba dodat, že v současnosti je ve Velké Británii vedena diskuze o potřebnosti institutu zákazu finanční asistence. Na evropské platformě byla Velká Británie hlavním iniciátorem nedávno přijaté Novelly druhé směrnice připouštějící poskytnutí finanční asistence za určitých podmínek. Na domácí scéně probíhá debata o zrušení zákazu finanční asistence pro soukromé společnosti a tedy i zrušení *whitewash procedure*, která je kritizována pro přílišnou složitost a nákladnost.

6.1.2. Německo

Německý akciový zákon prohlašuje za neplatné úkony, jejichž obsahem je poskytnutí zálohy, půjčky nebo záruky ze strany společnosti za účelem nabytí jejích vlastních akcií. Obdobně jako náš právní řád se uplatňuje teleologický výklad tohoto ustanovení, a za neplatné jsou považovány i jiné, v zákoně výslovně nejmenované, formy finanční asistence. Navzdory extensivnímu výkladu právních úkonů, které mohou představovat finanční asistenci, německá teorie s ohledem na použitý pojem „za účelem nabytí“ částečně odmítá aplikaci zákazu finanční asistence na případy následného financování nabytí vlastních akcií. Německá právní úprava nevztahuje zákaz finanční asistence na společnosti s ručením omezeným.¹¹⁴

¹¹³ Ibid, s. 18 – 19.

¹¹⁴ Filip, V. Finanční asistence. Právní rádce Ihned [online]. 27. 4. 2006 [cit. 14. listopadu 2006], poznámka pod čarou č. 9. <http://www.pravniradce.ihned.cz/1-10024760-18321220-F00000_d-d3>.

6.2. Svět

6.2.1. Spojené státy americké

Byť ve Spojených státech amerických neexistuje jednotná úprava těchto otázek, pro úpravu platnou v jednotlivých státech je typické, že nevychází z kontinentálně evropské teorie tvorby a zachování základního kapitálu. Minimální základní kapitál je požadován výjimečně, výplata prostředků společnosti je zpravidla vázána na tzv. *solvency test*, který bývá méně náročný než v Evropě a ochrana věřitele je více ponechána na jeho soukromé iniciativě.¹¹⁵

Jako vzorový případ amerického práva lze použít právo státu Delaware, jemuž je podřízena většina velkých amerických společností.¹¹⁶ Právní úprava finanční asistence je založena na nekodifikované obecné fideuciární povinnosti vedoucích osob. Obchodní zákoník státu Delaware stanoví, že společnost může poskytnout finanční asistenci spřízněným osobám, pokud lze rozumně očekávat přínos takové transakce pro společnost. Na takové transakce dopadají obecné povinnosti platné pro vnitřní obchodování – povinnost zveřejnit informace a schválení orgány společnosti. Za mírnějších podmínek je povoleno poskytování finanční asistence v rámci 100% vlastněného podnikatelského uskupení.¹¹⁷

6.2.2. Kanada

Kanadský Business Corporations Act zakazuje poskytovat finanční asistenci formou půjčky, zajištění nebo jinak (i) spřízněným osobám za jakýmkoli účelem¹¹⁸ a (ii) jakýmkoli osobám za účelem nebo v souvislosti s nabýváním akcií společnosti nebo přidružené společnosti¹¹⁹, pokud by to mělo mít za následek ohrožení majetku a platební schopnosti společnosti. Tzv. *solvency test* je zaměřen na dvě složky – likviditu majetku a celkovou hodnotu majetku společnosti. Zde stojí za zmínku, že kanadské právo výslovně stanoví, že se do hodnocení finanční situace společnosti započítává

¹¹⁵ Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl. ASPI, Praha 2006, s. 79 – 81.

¹¹⁶ Hodál, P., Alexander, J. Evropské právo obchodních společností. Linde, Praha 2005, s. 82.

¹¹⁷ Industry Canada. Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007] s. 16. <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/citp-pdci.nsf/en/h_cj00404c.html>.

¹¹⁸ Článek 44 (1) (a) Canada Business Corporations Act.

¹¹⁹ Článek 44 (1) (b) Canada Business Corporations Act.

poskytnuté zajištění, jehož hodnotu je nutné odečíst od celkového majetku¹²⁰. Nicméně i tato definice má určité nedostatky, mimo jiné neurčitost užitého pojmu „*realizable value*“, díky níž se v Kanadě nevystavují auditorské posudky o platební schopnosti společnosti.¹²¹

Kanadské právo dále zná několik výjimek, za nichž je poskytnutí finanční asistence povoleno bez nutnosti splnit test platební schopnosti uvedený výše. Je povoleno poskytování finanční asistence dceřiným společností a mateřským společností, jež dceřinou společností 100% vlastní (buď skrze další společnosti) a dále, za určitých podmínek, zaměstnancům společnosti.¹²²

6.2.3. Rusko

Je třeba říci, že zákaz finanční asistence se rozšířil z Velké Británie jednak do zemí Evropské unie a jednak do anglo-amerických právních řádů, které byly vývojem ve Velké Británii větší či menší měrou ovlivněny. Ostatním právním řádům je mnohdy tento institut zcela neznámý. Příkladem lze jmenovat např. Rusko, jehož právní řád finanční asistenci, resp. její zákaz nijak neupravuje a poskytování finanční asistence při akvizicích společností je zcela běžným jevem.

Jedinou využitelnou ochranou jsou obecná pravidla pro transakce v případě konfliktu zájmů, které podléhají schválení orgánům společnosti, s vyloučením hlasovacích práv zúčastněných osob. Takovou zúčastněnou osobou může být i minoritní akcionář společnosti. Takový akcionář může např. zabránit poskytnutí finanční asistence majoritnímu vlastníku, neboť ten bude z hlasování vyloučen. Tato pravidla nedopadají na poskytování finanční asistence třetí osobě, která není akcionářem společnosti ani jinou osobou nacházející se v pozici konfliktu zájmů.¹²³

¹²⁰ Článek 44 (1) (c) a (d) Canada Business Corporations Act, který zakazuje finanční asistenci v následujících případech: „*where there are reasonable grounds for believing that (c) the corporation is or, after giving the financial assistance, would be unable to pay its liabilities as they become due, or (d) the realizable value of the corporation's assets, excluding the amount of any financial assistance in the form of a loan and in the form of assets pledged or encumbered to secure a guarantee, would be less than the aggregate of the corporation's liabilities and stated capital of all classes.*”

¹²¹ Industry Canada. Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007] s. 28. <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/en/h_cl00404e.html>.

¹²² Článek 44 (2) Canada Business Corporations Act.

¹²³ Prime-Tass. Law Update: Financial assistance by companies for purchase of own shares. [online]. 29.7.2005 [citováno 16.2.2007] <<http://www.prime-tass.com/news/show.asp?topicid=76&id=381075>>.

7. ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo komplexně analyzovat právní úpravu finanční asistence akciové společnosti při nabývání vlastních akcií. V této části bych chtěla shrnout závěry, k nimž jsem ve své práci došla, a poukázat na negativa i pozitiva dané problematiky.

Přístup k finanční asistenci je v současné době úzce spjat s teorií tvorby a zachování základního kapitálu společnosti, na níž je kontinentální právní úprava ochrany věřitelů založena. V poslední době začíná převládat názor, že institut základního kapitálu nezajišťuje dostatečně ochranu věřitelů a může být dokonce kontraproduktivní tím, že u laické veřejnosti navozuje falešný pocit jistoty ohledně finančního zdraví společnosti. Jako vhodnější metoda ochrany věřitelů se jeví zvýšený důraz na informační povinnost společnosti, zejména co se týče publikování informací o účetnictví společnosti, a zavedení testu solventnosti pro poskytování finanční asistence, resp. obecně pro veškeré výplaty ze zisku společnosti.

Je možné identifikovat celou řadu důvodů, jimiž bývá ospravedlňován zákaz finanční asistence, např. ochrana věřitelů, ochrana minoritních akcionářů, ochrana finančního trhu. Zmiňovaným důvodem bývá i ochrana společnosti samé. Zde se však domnívám, že tato ochrana směřuje především k ochraně minoritních akcionářů a věřitelů společnosti, neboť společnost nemůže být chráněna proti rozhodování svého vlastníka, akcionáře společnosti. Toto vyplývá i z povolení transakcí nevýhodných pro společnost v případě splnění formálních podmínek, např. uzavření ovládací smlouvy.

Dle mého názoru se rizika spojená s poskytováním finanční asistence příliš neliší od rizik spojených s poskytováním půjček a zajištění bez určení účelu nebo poskytovaných na jiné účely. Z tohoto důvodu pokládám za vhodné, aby úprava poskytování finanční asistence byla řešena v rámci obecné odpovědnosti představenstva za výkon své pravomoci s péčí řádného hospodáře, s přísnější regulací uplatňující se v případech konfliktu zájmů. Není na místě aplikovat na tato jednání rozdílný přístup v závislosti na jejich motivech.

Ve své práci jsem dospěla k závěru, že poskytnutí finanční asistence může být prospěšné samotné společnosti. Přínos transakce může spočívat v zajištění lepšího managementu, využití synergických efektů nebo dosažení daňových úspor. Mohou

nastat i případy, kdy transakce bude výhodná pouze pro akcionáře společnosti, nikoli pro společnost samou. Domnívám se však, že právu nepřisluší otázku výhodnosti transakce pro společnost hodnotit. Je na společnosti samé, aby svobodně utvářela svá obchodní rozhodnutí. Právem nelze postihnout všechny myslitelné důsledky těchto obchodních rozhodnutí, a proto by právo nemělo a priori zakazovat určitý typ transakcí. Naopak, právo by mělo ponechat společnosti svobodu rozhodování a podnikání a regulace by měla být omezena na zajištění ochrany práv věřitelů a minoritních akcionářů společnosti. Navíc je třeba dodat, že zákaz finanční asistence, aniž by efektivně plnil svůj účel, zvyšuje transakční náklady pro společnosti a snižuje jejich konkurenceschopnost ve srovnání se společnostmi založenými podle právních řádů s benevolentnější právní úpravou této problematiky.

Pro právní úpravu v České republice je směrodatná evropská úprava. Druhá směrnice, která stanovila téměř absolutní zákaz finanční asistence, byla v nedávné době novelizována. Členské státy nyní dostaly na výběr, zda poskytování finanční asistence povolit či nikoli. Zatím není jisté, zda Česká republika této možnosti využije. Nicméně je třeba říci, že podmínky, na jejichž splnění musí v takovém případě poskytnutí finanční asistence vázat, jsou přísné a mnohdy nejasné a budou představovat pro společnost značnou administrativní a finanční zátěž. Již prvá podmínka, uskutečnění transakce na odpovědnost správního nebo řídicího orgánu, je neobvyklá vzhledem k požadavku schválení každé transakce valnou hromadou. Ani v takovém případě nejsou vedoucí osoby zbaveny své odpovědnosti. Tato skutečnost zcela zabraňuje akcionářům společnosti odsouhlasit transakci, která by nebyla v zájmu samotné společnosti, neboť osoby oprávněné za společnost jednat pochopitelně nebudou ochotné za těchto podmínek transakci jménem společnosti uskutečnit.

Druhou diskutabilní podmínkou je uskutečnění transakce za spravedlivých tržních podmínek, zejména s ohledem na úrokovou sazbu a poskytnuté zajištění. Domnívám se, že tato podmínka popírá samotný smysl finanční asistence, a to umožnit získat finanční prostředky třetí osobě za lepších než běžně dostupných podmínek výměnou za výhody, které konkrétní společnosti nový akcionář přinese. Pokud povolíme poskytování finanční asistence jen za spravedlivých tržních podmínek, proč by měl jakýkoli rozumně si počínající subjekt usilovat o finanční asistenci od cílové společnosti za tržních

podmínek, avšak s nutností vyhovět speciálním požadavkům upravujících poskytování finanční asistence? Požadavek poskytnutí zajištění za spravedlivých tržních podmínek potom dle mého názoru vede k absurdním závěrům a je téměř nesplnitelný.

I ostatní podmínky budou zřejmě doprovázeny mnoha nejasnostmi. V souvislosti s dopadem na čistý obchodní majetek společnosti není například zřejmé, jakým způsobem je třeba promítnout do účetnictví společnosti finanční asistenci poskytnutou ve formě zajištění. Za běžných okolností se do rozvahy poskytnuté zajištění nepromítá a část odborné veřejnosti zastává názor, že poskytnutí finanční asistence ve formě zajištění nebude třeba do rozvahy promítnout, neboť nemá vliv na čistý obchodní majetek společnosti. Směrnice však příkazuje zahrnout do pasív v rozvaze nerozdělitelnou rezervu ve výši celkové finanční podpory a dále stanoví, že poskytnutí finanční podpory nesmí mít za následek v žádném okamžiku snížení čistého obchodního majetku společnosti. Z toho dovozují, že i na finanční asistenci poskytnutou ve formě zajištění bude třeba vytvořit v pasivech rozvahy nerozdělitelnou rezervu, která se promítne do rozvahy.

Je třeba říci, že Novela druhé směrnice není příliš odvážná a je nutno ji považovat spíše za první krůček v reformě finanční asistence. Domnívám se, že pro výraznější změny, které jsou žádoucí, bude nutné nejprve opustit teorii tvorby a zachování základního kapitálu.

Nyní je na rozhodnutí České republiky, zda poskytování finanční asistenci, byť za přísných podmínek jmenovaných výše, povolí. V současnosti platí absolutní¹²⁴ zákaz finanční asistence. Přes dle mého názoru nevhodně zvolenou formulaci, zejména nevhodně definovaný účel jednotlivých forem finanční asistence, dopadá tento zákaz na všechny formy finanční asistence, i ty v zákoně výslovně nejmenované, včetně takových, ke kterým dojde až po převzetí společnosti, a to s ohledem na platný zákaz obcházení zákona.

Důsledkem porušení zákazu je absolutní neplatnost právních úkonů učiněných v rozporu se zákonem. Domnívám se, že k dobré víře účastníků nelze přihlížet. Tento důsledek má tvrdé dopady v případech finanční asistence ve formě zajištění, neboť

¹²⁴ S výjimkou platnou pro banky a pro nabývání akcií zaměstnanci společnosti nebo pro zaměstnance společnosti.

věřitel se v důsledku neplatnosti přijatého zajištění stává nezajištěným věřitelem. V ostatních případech nemusí sankce absolutní neplatnosti být dostatečným motivem pro dodržování práva, a pro její efektivnost je vhodné ji doplnit občanskoprávní, případně trestněprávní odpovědností.

Způsobem, jak dosáhnout stejného ekonomického důsledku jako v případě poskytnuté finanční asistence, je fúze s cílovou společností a využití majetku zaniklé cílové společnosti k uhrazení závazků nástupnické společnosti vzniklých v souvislosti s nabytím akcií zaniklé cílové společnosti. Domnívám se, že po zápisu fúze do obchodního rejstříku nelze na tyto případy aplikovat sankci neplatnosti podle § 39 ObčZ, neboť sankcí neplatnosti nelze zasahovat do právní existence společností ani jí nelze postihnout využití majetku zaniklé cílové společnosti (přešlého na nástupnickou společnost) k uhrazení či zajištění závazků nástupnické společnosti. Dle mého názoru jedinou myslitelnou aplikací sankce by bylo prohlásit za neplatné právní úkony vedoucí k uskutečnění fúze, ovšem pouze do okamžiku zápisu fúze do obchodního rejstříku. Řešení zakazující fúze společností dle mého názoru představuje nepřípustný zásah do svobody podnikání a jakýkoli ex poste zásah s dopady na právní existenci společností ohrožuje právní jistotu třetích osob. V situaci, kdy samotná úprava fúze dostatečně zajišťuje cíle sledované zákazem finanční asistence, ochranu věřitelů a minoritních akcionářů, považuji povolení transakcí zahrnujících fúzi s cílovou společností za jediné správné řešení.

Současně připravovaný obchodní zákon by měl přinést, v souladu se současným trendem, částečné uvolnění zákazu finanční asistence. V první řadě by se zákaz neměl nadále vztahovat na společnosti s ručením omezeným, nýbrž jen na akciové společnosti. Návrh dále počítá s povolením finanční asistence za podmínek stanovených v Novele druhé směrnice. Návrh zásadně mění důsledky jednání, které je v rozporu s pravidly upravujícími poskytování finanční asistence. Sankce neplatnosti bude nahrazena odpovědností členů představenstva za škodu. Ačkoli se domnívám, že *de lege ferenda* je takové řešení žádoucí, bohužel se nejedná o řešení slučitelné se současným stavem práva Evropských společenství, neboť nesankcionuje poskytnutí finanční asistence v případech, kdy nedojde ke vzniku škody.

De lege ferenda se domnívám, že je vhodné ponechat rozhodování o finanční asistenci spolu s ostatními obchodními rozhodnutími na představenstvu společnosti, které bude povinno postupovat s péčí řádného hospodáře. Určité kvalifikované smlouvy, buď uzavřené se zúčastněnými osobami nebo jejichž smluvní plnění přesahuje obecně stanovený limit, by měly být podrobeny přísnějším požadavkům. Nicméně se domnívám, že není důvod tyto specifické otázky upravovat odlišně pro případ finanční asistence. Takový přístup je při srovnatelnosti ekonomických rizik spojených s těmito jednání neodůvodněný a vede ke zbytečné roztržitosti právní úpravy a k její nepřehlednosti. Lepší ochranu práv třetích osob lze zajistit odpovědností osob v řídicích orgánech společnosti, případně doplněných o trestněprávní odpovědnost těchto osob a zvýšeným důrazem na informační povinnost společnosti, opět s přísným postihem osob odpovědných za její nedodržování. V rámci obecné úpravy odpovědnosti osob v řídicích orgánech společnosti jsem zastáncem zavedení testu solventnosti jako kritéria pro veškeré výplaty ze zisku společnosti. Jak již však bylo několikrát poznamenáno, vzhledem k nadřazenosti práva Evropských společenství je nutné prosadit tento přístup nejprve na evropské úrovni, neboť bez této změny není možné změnit přístup v českém právu.

8. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

8.1. Seznam české literatury

1. **Čech, P.** Nabývání vlastních akcií akciovou společností. Právní zpravodaj, roč. 2006, č. 10, s. 4 – 19.
2. **Čech, P.** Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. Právní zpravodaj, roč. 2006, č. 11, s. 1 - 5.
3. **Čech, P.** Připravované změny v evropské úpravě tvorby a zachování základního kapitálu. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 6, s. 214 - 218.
4. **Černá, S.** Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl. ASPI, Praha 2006.
5. **Dědič, J. a kol.** Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Polygon, Praha 2002.
6. **Dědič, J., Čech, P.** Evropské právo společností. Polygon, Praha 2004.
7. **Dědič, J., Čech, P.** K některým otázkám úpravy obchodních společností v obchodním zákoníku. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 7, s. 336 - 343.
8. **Dvořák, T.** Akciová společnost a evropská společnost. ASPI, Praha 2005.
9. **Eliáš, K.** Akciová společnost. Systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě. Linde, Praha 2000.
10. **Eliáš, K., Dvořák, T. a kol.** Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od r. 1900. Linde, Praha 2006.
11. **Filip, V.** Finanční asistence. Právní rádce Ihned [online]. 27. 4. 2006 [cit. 14. listopadu 2006], <http://www.pravniradce.ihned.cz/1-10024760-18321220-F00000_d-d3>.
12. **Havel, B.** Finanční asistence – vzpomínka na budoucnost českého práva. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 12, s. 464 - 467.
13. **Hodál, P., Alexander, J.** Evropské právo obchodních společností. Linde, Praha 2005.
14. **Chobola, T.** K zákazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, roč. 2005, č. 23, s. 867 - 873.
15. **Kobliha, I. a kol.** Obchodní zákoník. Komentář. 1. vydání, Linde, Praha 2006.

16. **Křetínský, D.** Vybrané otázky právní úpravy nabývání vlastních akcií. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 7, s. 340 - 343.
17. **Novák, T.** Právní úprava a aplikace § 196a obchodního zákoníku, Právní rádce 2004, č. 9, s. 4 – 13.
18. **Rychlý, T.** Tzv. Zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, roč. 2004, č. 4, s. 141 -147.
19. **Rychlý, T.** Záhady ustanovení aplikace § 196a odst. 3 obchodního zákoníku, Právní rozhledy, 2003, č. 10, s. 512 – 517.
20. **Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.** Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání, C.H.Beck, Praha 2006
21. **Švehlík, M.** K pojmu vlastního kapitálu v obchodním právu. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 5, s. 238 - 241.
22. **Švestka, J. a kol.** Občanský zákoník. Komentář. 10. vydání, C.H.Beck, Praha 2006.

8.2. Seznam zahraniční literatury

1. **Company Law Slim Working Group.** Recommendations by the Company Law Slim Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directives, Conclusions submitted by the Company Law Slim Working Group. [online, citováno 27.2.2007] <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf>.
2. **European Parliament, Committee on Legal Affairs.** Rapporteur: Piia-Noora Kauppi. Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (COM(2004)0730 – C6 0169/2004 – 2004/0256(COD)). [online]. 28.2.2006 [citováno 3.3.2007] <http://www.europarl.europa.eu/sidesSearch/sipadeMapUrl.do?PROG=REPORT&SORT_ORDER=D&REF_A=A6-2006-0050&L=EN#>.
3. **Ferran, E.** Simplification of European Company Law on Financial Assistance. European Business Organization Law Review [online, citováno 20.2.2007], <http://journals.cambridge.org/download.php?file=%2FEBR%2FEBR6_01%2FS1566752905000935a.pdf&code=91533c81ee0cac8cae713db408d36660>.
4. **Fletcher, K.** Financial Assistance around the Pacific Rim: the persistence of dysfunctional provisions. Australasian Legal Information Institute [online]. 2.6.2006 [citováno 20.2.2007], <<http://users.austlii.edu.au/clta/docs/pdf/2006-conf-papers/Fletcher.pdf>>.
5. **Fuller, G., Bevan, J., Abbondante T.** Debt Finance in Acquisitions, 2000 L&C Publishing Limited.
6. **Hanton, B.** Financial assistance. Practical Law Company [online]. 28.9.2006 [citováno 18.10.2006], <www.practicallaw.com/5-107-3757>.
7. **High Level Group of Company Law Experts.** Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe [online] 4.11.2002. [citováno 20.2.2007], <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>.

8. **Industry Canada.** Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Financial Assistance and Related Provisions [online]. Březen 1996 [citováno 20.2.2007] <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/en/h_cl00404e.html>.
9. **Kraakman, R. H., Black B.** Delaware's Takeover Law: The Uncertain Search for Hidden Value, 96 Northwestern University Law Review 521 (2002).
10. **Millerchip, Ch.** Acquisition Finance: An overview, 2000 L&C Publishing Limited.
11. **Prime-Tass.** Law Update: Financial assistance by companies for purchase of own shares. [online]. 29.7.2005 [citováno 16.2.2007] <<http://www.prime-tass.com/news/show.asp?topicid=76&id=381075>>.
12. **Subramanian, G.** The Disappearing Delaware Effect, 20 Journal of Law, Economics & Organization 32 (2004).
13. **Wymeersch, E.** Article 23 of the second company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the company. Festschrift für Ulrich Drobnig, Hamburg 1998.
14. **Wymeersch, E.** European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission. Law School of Ghent University, Financial Law Institute – Working Paper Series [online]. Srpen 2000 [citováno 20.2.2007], <<http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2000-pdf/wp2000-09.pdf>>.

9. SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

Druhá směrnice	Směrnice Rady č. 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu
HLG	High Level Group of Company Law Experts
Listina	Ústavní zákon č. 2/1993 Sb., Listina základních práv a svobod
Novela druhé směrnice	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/68/ES ze dne 6. září 2006, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu i směrnice Rady 77/91/EHS.
O.s.ř.	Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
ObčZ	Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
ObchZ nebo Obchodní zákoník	Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
První směrnice	Směrnice Rady č. 68/151/EHS ze dne 9. března 1968 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření
SLIM	Company Law SLIM Working Group
Trestní zákon	Zákon č. 140/1961 Sb., trestní zákon, ve znění pozdějších předpisů
Zákon o bankách	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů

10. OBSAH

1. Úvod.....	4
2. Finanční asistence.....	6
2.1. K podstatě pojmu finanční asistence.....	6
2.2. Rizika související s poskytnutím finanční asistence a důvody vedoucí k zákazu finanční asistence.....	8
2.2.1. Ochrana věřitelů.....	8
2.2.2. Ochrana akcionářů.....	9
2.2.3. Jiná rizika související s finanční asistencí.....	10
2.3. Výhody plynoucí z poskytnutí finanční asistence.....	11
2.3.1. Výhody pro společníky.....	11
2.3.2. Výhodnost transakce pro společnost.....	11
2.3.2.1. Je výhodnost transakce pro společnost nezbytná?.....	11
2.3.2.2. Výhody pro společnost.....	13
2.4. Důsledky zákazu finanční asistence.....	15
3. Historický vývoj.....	16
4. Evropská úprava.....	18
4.1. Druhá směrnice.....	18
4.2. Reformní proces.....	19
4.3. Novela druhé směrnice.....	22
4.3.1. Původní návrh Komise.....	22
4.3.2. Konečné znění.....	23
4.3.2.1. Odpovědnost správního nebo řídicího orgánu.....	24
4.3.2.2. Spravedlivé tržní podmínky.....	24
4.3.2.3. Přešetření finanční způsobilosti.....	26
4.3.2.4. Souhlas valné hromady.....	26
4.3.2.5. Dopad na čistý obchodní majetek společnosti.....	28
4.4. Budoucí vývoj.....	29
5. Česká úprava.....	30
5.1. Zákaz finanční asistence v českém právu.....	30
5.2. Formy finanční asistence.....	31
5.2.1. Zálohy při nabytí vlastních akcií.....	31
5.2.2. Půjčky a úvěry pro účely nabytí vlastních akcií.....	32
5.2.3. Zajištění závazků souvisejících s nabytím vlastních akcií.....	33
5.2.4. Srovnání jednotlivých forem z hlediska jejich účelu.....	34
5.2.5. Jiné formy finanční asistence.....	36
5.3. Důsledky porušení zákazu finanční asistence.....	37
5.4. Legální výjimka nebo obcházení zákona?.....	39
5.4.1. Základní způsoby obcházení zákazu finanční asistence.....	39
5.4.2. Převod podniku cílové společnosti.....	40
5.4.3. Přímá akvizice majetku cílové společnosti.....	40
5.4.4. Fúze splnutím nebo sloučením s cílovou společností.....	40
5.4.5. Postoupení pohledávky.....	46
5.4.6. Rozdělení zisku.....	47
5.4.7. Nabytí akcií zaměstnanci nebo pro zaměstnance společnosti.....	47

5.5.	Aplikace zákazu na ovládané osoby	48
5.6.	Komisionářské transakce	49
5.7.	Zákaz finanční asistence a konflikt zájmů	50
5.8.	De lege ferenda	51
5.8.1.	Návrh nového obchodního zákona	51
5.8.2.	Zamyšlení nad úpravou finanční asistence <i>de lege ferenda</i>	52
6.	Úprava finanční asistence v jiných právních řádech	54
6.1.	Evropská unie	54
6.1.1.	Velká Británie	54
6.1.2.	Německo	56
6.2.	Svět	57
6.2.1.	Spojené státy americké	57
6.2.2.	Kanada	57
6.2.3.	Rusko	58
7.	Závěr	59
8.	Seznam použité literatury	64
9.	Seznam použitých zkratk	68
10.	Obsah	69
	Příloha č. 1	71

PŘÍLOHA Č. 1

Přehled rozdílů mezi zněním článku 23, odstavec 1 Novely druhé směrnice v původním návrhu Novely druhé směrnice a finálním znění.

Původní návrh

1. *A company may not* advance funds, *nor* make loans, *nor* provide security, with a view to the acquisition of its shares by a third party, *unless such transactions in national legislation are* subject to the conditions set out in the second to fifth subparagraphs.

The transactions must take place *on the initiative and* under the responsibility of the administrative or management body at fair market conditions, especially with regard to interest received by the company *from the third party* and with regard to security provided to the company *by the third party* for the loans and advances referred to in paragraph 1. The credit standing of the third party must have been duly investigated *and the company must be able to maintain its liquidity and solvency for the next five years. The latter must be credibly demonstrated by a detailed cash flow analysis based on the information at the time of the approval of the transaction.*

The transactions must be submitted by the administrative or management body to the general meeting for *ex ante*-approval, whereby the general meeting shall act in accordance with the rules for a quorum and a majority laid down in Article 40. The administrative or management body must present a written report to the general meeting, indicating the reasons for the transaction, the interest of the company in effectuating such a transaction, the conditions at which the transaction is effectuated, the risks involved in the

Finální znění

1. *Where the laws of a Member State permit a company either directly or indirectly to* advance funds *or* make loans *or* provide security, with a view to the acquisition of its shares by a third party, *they shall make such transactions* subject to the conditions set out in the second to fifth subparagraphs.

The transactions must take place under the responsibility of the administrative or management body at fair market conditions, especially with regard to interest received by the company and with regard to security provided to the company for the loans and advances referred to in paragraph 1. The credit standing of the third party *or, in the case of multiparty transactions, of each counterparty thereto* must have been duly investigated.

The transactions must be submitted by the administrative or management body to the general meeting for *prior* approval, whereby the general meeting shall act in accordance with the rules for a quorum and a majority laid down in Article 40. The administrative or management body must present a written report to the general meeting, indicating the reasons for the transaction, the interest of the company in effectuating such a transaction, the conditions at which the transaction is effectuated, the risks involved in the transaction for the liquidity and solvency of

transaction for the liquidity and solvency of the company and the price at which the third party is to acquire the shares. This report shall be submitted to the register for publication in accordance with Article 3 of Directive 68/151/EEC.

The aggregate financial assistance granted to third parties must *not have the effect of reducing* the net assets below the amount specified in Article 15(1)(a).

the company and the price at which the third party is to acquire the shares. This report shall be submitted to the register for publication in accordance with Article 3 of Directive 68/151/EEC.

The aggregate financial assistance granted to third parties must *at no time result in the reduction of* the net assets below the amount specified in Article 15(1), *points (a) and (b), taking into account also any reduction of the net assets that may have occurred through the acquisition, by the company or on behalf of the company, of own shares in accordance with Article 19(1). The company shall include among the liabilities in the balance sheet, a reserve, unavailable for distribution, of the amount of the aggregate financial assistance.*

Where own shares of the company within the meaning of Article 19(1) *or shares issued in the course of an increase in subscribed capital* are acquired by a third party from the company, that acquisition must be made at a fair price, *in order to avoid dilution of existing shareholdings.*

Where own shares of the company within the meaning of Article 19(1) are acquired *or shares issued in the course of an increase in subscribed capital are subscribed for* by a third party *by means of financial assistance* from the company, that acquisition must be made at a fair price.

Článek 23 a

A shareholder shall have the right to contest the general meeting's approval of a transaction referred to in Article 23(1) by applying to the appropriate administrative or judicial authority to decide on the legality of that transaction."

Zdroj:

<http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=2&procnum=COD/2004/0256>