

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Ing. Petra Paťková

# NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ A FINANČNÍ ASISTENCE

**Diplomová práce**

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

Katedra: obchodního práva

Datum vypracování práce: 25.3.2008

## Prohlášení

Prohlašuji,

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

25. 3. 2008

*Leona Poláková*

# Obsah

<b>ÚVOD</b> .....	<b>4</b>
<b>1. DŮVODY PRÁVNÍ REGULACE NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ A FINANČNÍ ASISTENCE</b> .....	<b>6</b>
1.1 Ochrana věřitelů společnosti a možný konflikt zájmů akcionářů a věřitelů společnosti .....	8
1.2 Problematika samokontroly a ovlivnění akcionářské struktury.....	9
1.3 Rizika spojená s nabýváním kótovaných akcií.....	11
1.4 Evropská koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu .....	14
1.5 Úprava problematiky nabývání vlastních akcií a finanční asistence ve Druhé směrnici a její novelizace .....	17
<b>2. PRÁVNÍ ÚPRAVA NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ V ČR</b> .....	<b>22</b>
2.1 Originární nabývání vlastních akcií.....	22
2.2 Derivatívní nabývání vlastních akcií.....	23
<b>3. PRÁVNÍ ÚPRAVA FINANČNÍ ASISTENCE V ČR</b> .....	<b>34</b>
<b>4. VYBRANÉ OTÁZKY NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ A FINANČNÍ ASISTENCE</b> .....	<b>42</b>
4.1 Je znění ustanovení § 161f obchodního zákoníku ideální?.....	42
4.2 Jaký se aplikuje právní řád?.....	44
4.3 Otázka zajištění rovného zacházení s akcionáři .....	46
4.4 Jednání in fraudem legis nebo praeter legem?.....	48
4.5 Výjimka pro finanční instituce?.....	52
<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>55</b>

## **Anotace**

Tato práce pojednává o úpravě nabývání vlastních akcií a finanční asistenci v České republice a důvodech vedoucích k regulaci těchto specifických jednání.

V tomto kontextu se rovněž věnuje komunitární úpravě, která tvoří základ pro tuzemskou regulaci nabývání vlastních akcií a finanční asistenci, a zabývá se rovněž poslední novelizací příslušné evropské směrnice z této oblasti.

Práce se věnuje vybraným otázkám souvisejícím s nabýváním vlastních akcií a finanční asistencí, jimiž je problematika rovného zacházení se všemi akcionáři, aplikace zákonných ustanovení na osoby ovládané a otázka aplikace právního řádu na zahraniční ovládané osoby, možnost dovoleného poskytování finanční asistence skrze přeměnu společnosti či poskytování finanční asistence bankami v rámci běžného obchodního styku.

## **Klíčová slova**

akciová společnost

Druhá směrnice

finanční asistence

nabývání vlastních akcií

základní kapitál

## ÚVOD

Cílem této práce je analýza současné české právní úpravy nabývání vlastních akcií a finanční asistence poskytované akciovou společností v souvislosti s nabýváním jejích akcií, charakterizovat a posoudit základní tendence vývoje této úpravy pod vlivem evropského práva a zodpovězení vybraných otázek souvisejících s právní úpravou nabývání vlastních akcií a finanční asistence v České republice.

Nejprve jsou analyzována ekonomická rizika spjatá s těmito určitými transakcemi, která zahrnují možné ohrožení postavení věřitele společnosti, nebezpečí vzniku samokontroly společnosti, konflikt zájmů akcionářů a věřitelů společnosti a specifická rizika v případě, že má společnost kótované akcie.

Na rozbor ekonomických rizik navazuje analýza prostředků, jimiž právní úprava reaguje na tyto případná ekonomická rizika. Je popsán evropský přístup k problematice reálné tvorby a udržení základního kapitálu společnosti a jeho odraz v komunitárním právu, včetně poslední novelizace příslušných evropských předpisů. Pro ilustraci odlišného postoje k ochraně osob, které vstupují do kontaktu se společností (akcionářů a věřitelů), je provedena komparace evropského a amerického pojetí základního kapitálu a ochrany věřitelů.

Práce popisuje jednotlivé případy nabývání vlastních akcií a zabývá se otázkami týkajícími se výkladu příslušných právních norem. Pozornost je věnována předepsaným omezením nabývání vlastních akcií, výkladu pojmu bezprostředně hrozící škody v souvislosti s nabýváním vlastních akcií, otázce rovného zacházení se všemi akcionáři společnosti, kolizní problematice v souvislosti s přeshraničním nabýváním akcií v rámci koncernů a aplikaci omezujících ustanovení na nabývání akcií ovládající společnosti společností ovládanou.

Práce zachycuje současnou právní úpravu finanční asistence, resp. zákaz poskytování finanční asistence emitující společnosti za účelem usnadnění nabytí akcií třetí osobou, a s poukazem na zahraniční úpravu se zamýšlí nad opodstatněností tohoto striktního zákazu. Práce analyzuje v praxi často se vyskytující případy potenciálního porušení zákazu poskytování finanční asistence a pokouší se zodpovědět otázku, zda se jedná o právem aprobované jednání či nikoli, a dále analyzuje vhodnost implementace výjimky ze zákazu poskytování finanční asistence pro finanční instituce.

V závěru bych chtěla poděkovat vedoucímu mé diplomové práce JUDr. Petru Čechovi, LL.M. za poskytnuté praktické rady a připomínky, které byly cenným přínosem při psaní této práce.

# 1. DŮVODY PRÁVNÍ REGULACE NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ A FINANČNÍ ASISTENCE

AO ?

Nabývání vlastních akcií představuje situaci, při které akciová společnost nabývá do svého obchodního majetku, ať již úplatně či bezúplatně, akcie, jichž je sama tato společnost emitentem.

nebo veřejně ?

Označení finanční asistence se používá pro taková jednání, při kterých akciová společnost poskytuje své finanční prostředky, ať již ve formě půjček, úvěrů či záloh, za účelem nabytí jejich vlastních akcií třetí osobou nebo poskytuje zajištění za závazky třetí osoby, jež souvisí s nabýváním vlastních akcií této společnosti.

Nabývání vlastních akcií a poskytování finanční asistence s sebou přináší ekonomická rizika, jedná se o operace, které mohou ohrozit finanční stabilitu a majetek předmětné společnosti. Období, ve kterém mohla akciová společnost volně investovat do vlastních akcií a ponechávat si je ve svém majetku, je minulostí. Od konce 19. století byla postupně omezována volnost společností při nabýváním vlastních akcií a stanovily se podmínky pro realizace těchto transakcí, neboť neomezené nabývání vlastních akcií ve svém důsledku vede ke zkrácení hodnoty základního kapitálu společnosti a může ohrozit její hospodářskou stabilitu<sup>1</sup>.

Společnost může být k nabývání vlastních akcií vedena rozličnými důvody. U společností, které mají kótované akcie, vystupuje do popředí snaha v případě podhodnoceného kurzu akcií dosáhnout skrze nákup vlastních akcií zvýšení tohoto kurzu, představenstvo společnosti může být vedeno k tomuto kroku z obavy možnosti získání kontroly nad společností ze strany třetí osoby.

nejít přední úroveň

Nabytím vlastních akcií společnost mění poměry vlastního a cizího kapitálu. V

<sup>1</sup> Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: Aspi, 2006, s. 99: „Tato situace se málo shodovala s představou zdravě fungujícího podnikatelského subjektu a navozovala obavy o hospodářskou stabilitu společností“.

11. 6

případě, že společnost drží vlastní akcie ve svém majetku, zvyšuje se ostatním akcionářům vyplacený podíl na zisku, neboť společnosti nenáleží výplata dividendy připadající na tyto akcie ve vlastnictví společnosti.

20e  
dividendy  
tímto

Nákup vlastních akcií od současných akcionářů společnosti může být vhodnou alternativou namísto výplaty dividendy. Tento postup může být akcionáři preferován z daňových důvodů.

Prostřednictvím nabývání vlastních akcií společnost ovlivňuje svoji akcionářskou strukturu a může dosáhnout úspor nákladů vynaložených v souvislosti se správou svého akcionářského portfolia<sup>2</sup>.

Možným důsledkem neregulovaného nabývání vlastních akcií a poskytování finanční asistence by mohlo být ohrožení zájmů akcionářů a věřitelů společnosti, vznik samokontroly společnosti či ohrožení transparentnosti kapitálového trhu. Nelze ovšem přehlížet, že tyto transakce mohou být pro samotnou společnost ekonomicky výhodné, např. umožňují znesnadnit převzetí společnosti ze strany společnosti konkurující či působí na růst kurzu akcií společnosti, a v určitých případech je k nim společnost ze zákona povinna, např. v případě, kdy valná hromada společnosti rozhodne o vyřazení akcií z obchodování na oficiálním trhu nebo o změně druhu akcií nebo omezení převoditelnosti akcií na jméno<sup>3</sup>.

Na případná ekonomická rizika reagovala právní věda a proto jsou nyní otázky nabývání vlastních akcií a finanční asistence předmětem relativně přísné právní regulace úpravy obchodních společností vycházející z koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu. Česká právní úprava obsažená v ustanovení § 161 až 161f zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „obchodní zákoník“)<sup>4</sup> zde vychází z komunitárního práva, jmenovitě z úpravy této problematiky obsažené ve druhé směrnici Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 (dále jen „Druhá směrnice“)<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> Podle studií se náklady pohybují mezi dvanácti a dvaceti dolary na každého akcionáře. In: Kropff, B., Semler, J. Müncher Kommentar zum Aktiengesetz. II. Díl. 2. vydání. Mnichov: C.H. Beck, 2004, s. 479.

<sup>3</sup> Dalšími případy jsou upraveny v souvislosti s přeměnami společnosti či v situaci, kdy společnost odmítne udělit souhlas s převodem akcií, ač zákon toto odmítnutí nepředepisuje.

<sup>4</sup> Viz příloha A.

<sup>5</sup> Second Council Directive of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection



## 1.1 Ochrana věřitelů společnosti a možný konflikt zájmů akcionářů a věřitelů společnosti

Situace, kdy společnost nakupuje vlastní akcie, je klasickým případem, kdy akcionář inkasuje od společnosti plnění z titulu své účasti na ní. Zejména má-li příslušný akcionář podstatnou majetkovou účast na společnosti, mohl by významně ovlivnit ekonomické podmínky transakce. Při nabývání vlastních akcií existuje riziko, že zájmy akcionářů společnosti budou upřednostněny před zájmy věřitelů společnosti a především společnosti samotné.

Konflikt zájmu akcionářů a věřitelů lze ilustrovat i na následujícím případě, kdy jeden z federálních odvolacích soudů USA<sup>6</sup> rozhodoval ve věci, kdy banka očekávající blížící se úpadek rozdělila svá poslední aktiva mezi akcionáře. Věřitelé banky následně požadovali náhradu po akcionářích s tím, že takovýmto postupem byla dotčena jejich práva. Soud konstatoval pochybení společnosti a vyslovil, že základní kapitál má být zárukou pro věřitele a žádná dividenda nemůže být rozdělena akcionářům, jestliže nejsou věřitelé zcela uspokojeni.

V americkém právním prostředí je v problematice ochrany věřitelů kladen větší důraz na prostředky smluvního práva. Společnost sama dobrovolně v úvěrových smlouvách či stanovách přebírá ustanovení, která omezují její volnost nakládání s majetkem společnosti. Výhodou tohoto postupu je preferování principu smluvní volnosti stran a tedy možnost uzpůsobení obsahu závazků konkrétní situaci, aniž by byly subjekty obchodních vztahů automaticky (a mnohdy nepřiměřeně) svazovány obecnými limity. Jakmile jednou společnost dané smluvní podmínky přijme, jsou jimi chráněni i její případní další věřitelé. S postupným přebíráním jednotlivých smluvních závazků může být omezena volnost společnosti při realizaci podnikatelských aktivit, záleží ovšem jen na společnosti samotné a jejím vedení, jak bude schopna zvážit důsledky jednotlivých ustanovení.

of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent.

<sup>6</sup> Wood v. Dummer, 30 F Cas. 435 (C.C.D Me 1824), toto rozhodnutí ještě odráží americkou koncepci pevného základního kapitálu, tedy přístup, od kterého se americká doktrína odklonila – viz kapitola 1.4.

Nespornou výhodou smluvní ochrany věřitelů ve srovnání s obecnou zákonnou úpravou je rovněž to, že zahrnuje v sobě jako vedlejší efekt i varovné mechanismy. Jsou tak užitečné i pro akcionáře, protože jejich aplikace může být signálem, že se společnost dostala do potíží<sup>7</sup>. Jedná se zejména o případy, kdy se společnost ocitne v takové situaci, že na základě převzatých smluvních závazků není oprávněna vyplácet svým akcionářům dividendy.

Přenechání ochrany zájmů věřitelů primárně na jejich jednání - na uzavírání příslušných smluv poskytující přiměřenou garanci, je projevem právní zásady vigilantibus iura. Vychází z principu, že péče osob o své zájmy vede nutně k jejich lepšímu právnímu postavení v případě problematických situací. Je na odpovědnosti každého, aby zvážil rizika plynoucí ze smluvního vztahu, do něhož hodlá vstoupit, a podle toho koncipoval obsah smlouvy.

*nedobrovolní příměří*

Nedomnívám se, že by se úprava podobná americké v brzké době v naší právní kultuře dominantněji projevila. Smluvní ochrana věřitelů má u nás takřka nulovou tradici, ochrannářská ustanovení v úvěrových smlouvách lze vysledovat zejména u finančních institucí<sup>8</sup>. Jednotlivá ustanovení bývají koncipována značně ve prospěch věřitele a měla by zajistit úspěšnou návratnost jejich pohledávky. S tím ale souvisí vyjednávací pozice jednotlivých věřitelů. Větší věřitelé (typicky banky) si mohou dovolit předkládat podobná ustanovení zcela v intencích „take it or leave it“, pro drobné věřitele bude vzhledem k jejich slabé vyjednávací pozici taková smluvní ochrana obvykle nedosažitelná.

## 1.2 Problematika samokontroly a ovlivnění akcionářské struktury

Akcie je cenným papírem (ustanovení § 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech a ustanovení § 155 obchodního zákoníku) a jako taková má v sobě

<sup>7</sup> Černá, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? Právní rozhledy, 2005, č. 22, s. 817.

<sup>8</sup> Např. bez předchozího písemného souhlasu banky nepřijmout úvěr, půjčku nebo financování formou leasingového pronájmu (leasingu) a dále neposkytnout ručení za závazky třetích stran a nepřevzít nebo nepřistoupit k takovému závazku nebo povinné zaslání hospodářských informací bance a povinnost provádět bezhotovostní platby skrze věřitelskou banku, čímž je bance umožněno mít přehled o finančních tocích dlužníka.

inkorporována určitá práva. Vlastník akcie je podle zákona oprávněn podílet se na řízení společnosti, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.

Forma akciové společnosti je přitažlivá pro realizaci podnikatelských aktivit, neboť umožňuje soustředit velké množství kapitálu se současným omezeným ručením akcionářů. Jednotlivé akcie tedy bývají často ve vlastnictví mnoha odlišných osob a není dost dobře možné, aby tito vlastníci sami rozhodovali a řídili činnost společnosti. Mnohdy k tomu nemají akcionáři potřebné znalosti a zkušenosti a nákup akcií pro ně představuje zejména jednu z možností investování svých volných finančních prostředků. Proto na rozdíl od osobních společností je řízení společnosti odděleno od vlastnictví. V této souvislosti se v právní teorii hovoří o přípustnosti cizorodého prvku v řízení akciové společnosti<sup>9</sup>.

Akcionáři společnosti za účelem obchodního vedení společnosti volí členy představenstva (ustanovení § 187, odst. 1, písm. d) obchodního zákoníku) a následně je případně se zvolenými osobami uzavřena smlouva o výkonu jejich funkce (ustanovení § 66, odst. 2 obchodního zákoníku). Tyto osoby (reprezentanti společnosti) na základě (smluvního) vztahu se společností poskytují své profesionální znalosti a spravují vložený kapitál.

Akcionáři společnosti na jedné straně a reprezentanti společnosti na straně druhé mohou být nositeli protichůdných zájmů a priorit. Ze separace vlastnictví a řízení v akciové společnosti vyplývá možnost konfliktu zájmů<sup>10</sup>. Shodně též o možnosti zneužití svého vlivu při nabytí vlastních akcií funkcionáři společnosti uvádí D. Křetínský, že hrozí jednak riziko zneužití postavení představenstva v deliktním smyslu, a dále hrozí, že představenstvo bude preferovat vlastní manažerské zájmy před akcionářskými zájmy<sup>11</sup>.

Z tohoto důvodu je třeba omezit možnost vzniku výše uvedených situací. Právní úprava eliminovala střet zájmů ustanovením § 161d, odst. 1 obchodního zákoníku, ve kterém je stanovena zásada, že společnost, která je majitelem vlastních akcií, nesmí vykonávat hlasovací práva s těmito akciemi spojená.

<sup>9</sup> Černá, S., op. cit. sub 1, s. 21.

<sup>10</sup> Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. ETC Publishing Praha, 1999, s. 136 a n. Jako rozdílný zájem je zde uvedeno směřování volného cash-flow (vyplacení majitelům oproti rozpuštění v provozních nákladech), nadbytečná spotřeba finančních prostředků společnosti či nadměrná averze k riziku, která s sebou nese potenciální ztrátu výnosných projektů.

<sup>11</sup> Křetínský, D. Vybrané otázky právní úpravy nabývání vlastních akcií. Právní rozhledy, číslo 7/2003, s. 340.

### 1.3 Rizika spojená s nabýváním kótovaných akcií

Kapitálové trhy patří mezi nejvíce regulované odvětví každého vyspělého státu. V těchto zemích jsou stanovena jasná pravidla zakotvená v zákonech a jiných právních předpisech, která slouží k usměrnění a udržení žádoucího chování všech účastníků participujících na finančním trhu.

Základním úkolem regulace finančních trhů je zabezpečit bezchybný průběh tržních procesů a vztahů existujících v tomto tržním segmentu, zabezpečit vznik a trvání důvěry investorů i emitentů a vytvořit prostředí ochrany nejen drobných investorů a tím tedy přispět k naplňování všech základních funkcí finančních trhů.

Důvěra široké investiční veřejnosti ve správné fungování trhu je klíčový prvkem zvyšujícím jeho likviditu a tím i efektivitu. Efektivita kapitálového trhu závisí na jeho účastnících, kteří na tomto trhu obchodují v takovém čase, objemech a za takové ceny, které jsou pro ně v dané situaci nejvýhodnější. Důvěra v kapitálový trh je podmíněna důvěrou účastníků v to, že mají rovné podmínky k obchodování a nejsou znevýhodňováni na úkor jiných účastníků kapitálového trhu, kteří užívají veřejně nedostupné informace, šíří nepravdivé nebo zavádějící informace, vytvářejí mylné nebo zavádějící dojmy o nabídce, poptávce nebo ceně.

Jednání poškozující trh se souhrnně nazývá zneužívání trhu. Taková jednání nutně snižují důvěru v kapitálový trh a tím i jeho efektivitu. Regulace tohoto jednání je přinejmenším žádoucí. Komunitární právo upravuje problematiku zneužívání trhu ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a tržní manipulaci (zneužití trhu) (dále jen „směrnice o zneužití trhu“)<sup>12</sup>.

Nabýváním vlastních akcií v sobě takové zneužití vnitřních informací a manipulaci s kurzem zahrnuje. Společnost samotná je nejlépe informovaná o své současné hospodářské situaci a vývoji a členové představenstva jsou nositeli vnitřních informací. Rovněž může být společnost vystavena pokušení prostřednictvím manipulace kurzem zlepšit tržní cenu svých akcií. K takovéto manipulaci může být vedeno představenstvo

<sup>12</sup> Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse).

společnosti z důvodů demonstrování svých profesionálních kvalit a tím k růstu benefitů či z důvodu realizace opčních akciových programů.

Na základě článku 8 směrnice o zneužití trhu bylo vydáno nařízení Evropské komise ES 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů (dále jen „nařízení“)<sup>13</sup>, které vymezuje podmínky, za kterých se lze dovolat výjimky ze zákazu zneužití trhu pro nabývání vlastních akcií a stabilizaci kurzu. Nařízení jde nad rámec úpravy této otázky (tj. nabývání vlastních akcií) v právu společností, která má původ v ustanoveních Druhé směrnice a vytváří nezbytnou regulatorní nadstavbu, reflektující zájmy chráněné právem kapitálového trhu<sup>14</sup>.

Prvotní pokusy transpozice výjimky pro nabývání vlastních akcií do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu nebyli zcela šťastné<sup>15</sup>. Výjimky ze zákazu využití vnitřních informací zákon neobsahoval a naopak výjimku ze zákazu tržní manipulace definoval tak široce, že jednání při zpětném odkupu akcií nepodléhalo žádným omezením. V současné době je výjimka zakomponována na základě výslovného odkazu na příslušné právní předpisy Evropských společenství<sup>16</sup>.

Nařízení stanovuje pravidla pro nabývání vlastních akcií, které jsou přijaté k obchodování na regulovaném trhu v Evropské unii, příp. o jejichž přijetí k obchodování byla podána žádost.

Společnost může nabývat své akcie pouze za stanovenými účely, které jsou taxativně vyjmenovány v článku 3 nařízení. Těmito účely jsou i) snížení základního kapitálu, ii) plnění povinností z dluhových instrumentů vyměnitelných za účastnické a iii) plnění povinností z opčních programů pro zaměstnance či z jiných způsobů distribuce akcií mezi zaměstnance společnosti nebo propojené společnosti.

Celý postup nabývání vlastních akcií musí být transparentní po celou dobu. Před započítáním procesu nabývání vlastních akcií je emitent povinen uveřejnit podrobnosti předpokládaného nabytí akcií. V průběhu nabývání akcií musí společnost poskytovat

<sup>13</sup> Commission Regulation (EC) No 2273/2003 of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards exemptions for buy-back programmes and stabilisation of financial instruments.

<sup>14</sup> Dědič, J., Čech, P. Obchodní právo po vstupu ČR do EU aneb co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo? 2. doplněné a aktualizované vydání. Bova polygon, Praha, 2005, s. 298.

<sup>15</sup> Blíže viz Čech, P. Nařízení Evropské komise o podmínkách přípustného nabývání vlastních akcií a stabilizace kurzu. Právní rozhledy, 2004, č. 9.

<sup>16</sup> Ustanovení § 124, odst. 7 a § 126, odst. 2, písm. e).

dozorovému orgánu stanovené informace ohledně nabývání svých akcií a následně po vypořádání obchodů směřujících k nabytí vlastních akcií musí společnost opět uveřejnit podrobnosti zrealizované transakce.

Nařízení specifikuje parametry, za kterých může dojít k nabytí vlastních akcií, zejména cenu a objem realizovaných transakcí.

Nařízení je koncipováno jako tzv. „bezpečný přístav“, tj. jednání, jež nařízením výslovně připouští, jsou a priori vyňata ze zákazu a mohou být uskutečňována bez obav z postihu<sup>17</sup>.

Významné riziko při nabývání vlastních akcií představuje tzv. pákový efekt. Pokud se mění hodnota kurzu akcií emitovaných danou společností za situace, kdy tato společnost má vlastní akcie ve svém majetku, vede změna hodnoty kurzu k dalším změnám v ocenění jejích cenných papírů. Dochází-li k poklesu kurzu akcií společnosti, automaticky se to projeví snížením majetku společnosti tvořeného vlastními akciemi společnosti a tím vzniká tlak na další pokles hodnoty těchto akcií a tak stále dokola.<sup>18</sup> V případě, že společnost má ve svém majetku pouze nepatrné procento vlastních akcií a ostatní majetek je tvořen rozličnými aktivy, nemusí mít pro ní pokles kurzu akcií větší negativní důsledky. Pokud by ovšem majetek společnosti byl tvořen z převážné části vlastními akciemi mohl by mít pro společnost i zcela nepatrný pokles kurzu akcií fatální důsledky. Za situace, kdy naopak roste kurz akcií a společnost má vlastní akcie ve svém majetku, roste automaticky i její majetek a tím i kurz akcií. Tento trend je jistě pro společnost pozitivní, je ale nutné mít na paměti, že růst kurzu akcií není neomezený a může se kdykoli změnit v trend opačný se všemi jeho negativními důsledky.

Ilustrovat případné hrozby spojené s nabýváním vlastních kótovaných akcií lze na průběhu hospodářské krize na přelomu dvacátých a třicátých let minulého století. Na sklonku dvacátých let podlehlly společnosti všeobecnému investičnímu optimismu a pod vlivem růstu akciových kurzů nezdědkakdy držely ve svém portfoliu značný počet vlastních akcií. Říjnový krach na newyorské burze s sebou přinesl razantní pokles akciových kurzů a vlastní akcie v majetku společností tento pokles ještě prohloubily.

<sup>17</sup> Čech, P., op. cit. sub 15, s. 356.

<sup>18</sup> Čech, P., Pavela, L. Nabývání vlastních akcií akciovou společností. Právní rádce, 2006, č. 10, s. 4.

## 1.4 Evropská koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu

V souvislosti s ekonomickými riziky spojenými s nabýváním vlastních akcií a finanční asistencí vytvořila evropská právní nauka tzv. koncepci reálné tvorby a udržení základního kapitálu. Historické kořeny má tato doktrína v anglickém právu a její základy byly položeny v judikatuře Sněmovny lordů<sup>19</sup>, konkrétně v případě Trevor v Whitworth<sup>20</sup>, kde akcionáři žalovali společnost, které prodali část vlastních akcií, aniž společnost uhradila celou výši kupní ceny. Sněmovna lordů prohlásila transakci prodeje vlastních akcií společnosti za neplatnou, neboť byla v rozporu s principem udržování vlastního kapitálu jako stálého fondu určeného k uspokojení pohledávek věřitelů společnosti.

V kontinentálně evropském právu se vytvořila koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu, jejímž cílem bylo zabezpečení ochrany věřitelů. Koncepce vychází z předpokladu, že společnost díky stanovení určitého minimálního požadavku na výši základního kapitálu společnosti, minimální míry splacení vkladů před zápisem do obchodního rejstříku a časového horizontu pro splacení vkladů po vzniku společnosti bude disponovat určitým majetkem k provozování podnikatelské činnosti a zajistí se tím reálné vytvoření základního kapitálu.

Prvotní koncepce<sup>21</sup> obsahovala myšlenku, že během existence společnosti by měla výše základního kapitálu odrážet výši majetku společnosti. Tato rovnice nemůže ovšem v reálném světě platit. Obchodní společnosti v důsledku své ekonomické činnosti a vnějšímu prostředí mohou svůj majetek nejen rozmnožovat, ale o něj mohou zcela přijít, a to nejen v důsledku (úmyslného) pochybení představitelů společnosti.

Koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu nezakazuje společnosti nakládat se svým majetkem. Dává však základ pro kogentní právní úpravu, jež zakazuje či omezuje společnosti vybrané dispozice s majetkem, ve kterých je spatřováno ohrožení udržení jejího základního kapitálu.

V reálném vytvoření a následném udržování základního kapitálu spatiňuje kontinentálněprávní úprava základní nástroj ochrany věřitelů. Striktní regulace nabývání

<sup>19</sup> McGee, A. Share Capital. Butterworths: London, 1999, s. 2.

<sup>20</sup> (1887) 12 App Cas 409.

<sup>21</sup> Viz Černá, S., op. cit. sub 7, s. 817: „Přístup k základnímu kapitálu za trvání společnosti vycházel v evropském prostředí z ideje nedotknutelnosti kapitálu.“

vlastních akcií a zákaz finanční asistence se odvíjí od této koncepce zachování kapitálu. Na základě tohoto principu nemohou akcionáři inkasovat podíly na zisku v rozsahu, ve kterém by to mohlo vést k ohrožení finanční stability společnosti. Právní institut základního kapitálu hraje v evropském právu důležitou roli, primární funkce základního kapitálu jsou zachyceny v konzultačním materiálu Vysoké expertní skupiny z 25.4.2002 pod názvem A Modern Regulatory Framework for Company Law Experts (dále jen "Modern Regulatory Framework"<sup>22</sup>), dle něhož základní kapitál slouží jako ochrana věřitelů společnosti, neboť určuje limity pro distribuci zisku mezi akcionáře, a rovněž hraje důležitou roli v ochraně samotných akcionářů a slouží jako měřítko jejich účasti na společnosti. V neposlední řadě slouží k zajištění kapitálové vybavenosti společnosti za účelem financování podnikatelských aktivit.

Vzhledem k tomu, že akcionář podle ustanovení § 154, odst. 1 obchodního zákoníku neručí za závazky společnosti<sup>23</sup>, měl by základní kapitál představovat pro věřitele společnosti jakousi garanci, že společnost bude schopna plnit své závazky. Tento záměr se ovšem nejeví jako opodstatněný<sup>24</sup>, neboť výše základního kapitálu je pouze statická veličina a neodráží skutečnou finanční situaci společnosti.

Zpočátku měla jistě tato doktrína své opodstatnění, zejména když investování do vlastních akcií během devatenáctého století patřilo k běžným transakcím a nebyly výjimkou společnosti, které nakupovaly ve velkém rozsahu své vlastní akcie<sup>25</sup>. Je nutno též vzít v potaz, že se v devatenáctém století teprve vyvíjel názor soudů na problematiku regulace společností a všeobecným postojem bylo to, že veškeré transakce společností mají být pod přísným dohledem<sup>26</sup>. Od té doby se mnohé změnilo a je možné vysledovat odklon od neochvějné víry v úlohu základního kapitálu společnosti.

Rovněž v českém právním prostředí nachází koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu svůj odraz. Vychází se z toho, že dostatečná výše základního kapitálu společnosti by měla být určitou zárukou sloužící ochraně věřitelů. Podle judikatury

<sup>22</sup> Modern Regulatory Framework, s. 23.

<sup>23</sup> S výjimkou možného ručení po zrušení a zániku společnosti po provedené likvidaci podle ustanovení § 56, odst. 6 obchodního zákoníku.

<sup>24</sup> „Praktické zkušenosti ukazují, že základní kapitál často selhává při ochraně věřitelů a je jen velmi nespolehlivým ukazatelem platební schopnosti společnosti“ in: Černá, S., op. cit. sub 7, s. 817.

<sup>25</sup> Černá, S., op. cit. sub 1, s. 98.

<sup>26</sup> McGee, A., op. cit. sub 19, s. 2.



Nejvyššího soudu ČR má základní kapitál obchodních společností obecně několik funkcí. Slouží jako garance věřitelům, jako měřítko zisku a ztráty a jako ukazatel účasti akcionáře na společnosti.<sup>27</sup>

Předepsaná výše základního kapitálu slouží k tomu, aby byl ve společnosti shromážděn dostatečný majetek pro následnou činnost a s tím související uhrazování závazků. U akciové společnosti je tento fakt posílen skutečností, že jednotliví akcionáři za závazky společnosti ze zákona neručí a je tudíž limitována možnost věřitelů domáhat se v případě existenčních problémů samotné společnosti uspokojení svých pohledávek ze strany jednotlivých společníků.

Otázkou ale zůstává, jakou roli vlastně hraje základní kapitál z hlediska úhrady závazků společnosti. Domnívám se, že pokud bych vystupovala v roli věřitele společnosti, bude pro mě mít ukazatel základního kapitálu zanedbatelnou váhu a soustředěvala by jsem se raději na ukazatele likvidity a solventnosti společnosti. Rovněž samotný konzultační materiál Modern Regulatory Framework konstatuje, že výše základního kapitálu je velice primitivní a nedostatečný ukazatel schopnosti společnosti splácet své dluhy<sup>28</sup>.

Odlišný postoj k základnímu kapitálu a ochraně věřitelů představuje americký přístup.<sup>29</sup> Přestože vycházela americká úprava ze stejného základu jako evropský model, nehraje v současné době ukazatel základního kapitálu v rámci ochrany věřitelů společnosti a celkově v ekonomické činnosti společnosti významnou roli. Základní kapitál, jak už ostatně začíná uznávat evropská doktrína, jurisprudencí i právní praxí<sup>30</sup>, není vypovídajícím ukazatelem o prosperitě a finanční stabilitě společnosti. Místo výše vybraných bilančních položek pro určení přípustnosti právních úkonů společnosti, kterými jsou rozdělovány zdroje společnosti, používá americký zákonodárce různé testy, z nichž nejrozšířenějším je tzv. test insolvence. Podle tohoto testu nesmí společnost přistoupit k rozdělování svých zdrojů, když je nebo by v důsledku rozdělování byla insolventní.

<sup>27</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR, sp. zn. Odo 841/2001.

<sup>28</sup> Modern Regulatory Framework, s. 79.

<sup>29</sup> Blíže viz Černá, S., op. cit. sub 7, s. 818 a násl.

<sup>30</sup> Viz např. Čech, P. Přípravované změny v evropské úpravě tvorby a zachování základního kapitálu. Právní rozhledy, 2005, č. 6; Černá, S., op. cit. sub 7.

Je otázkou, zda se v rámci evropské úpravy nevydat americkou cestou či přesněji nevyužívat vybrané prvky ochrany korporeačních věřitelů při zachování koncepce reálné tvorby a udržování základního kapitálu společnosti. Je jasné, že ukazatele solventnosti společnosti vypovídají o její současné finanční situaci lépe než statická veličina základního kapitálu, která neodráží změny, kterými společnost od svého vzniku (resp. snížení/navýšení výše základního kapitálu) prošla. Přesto nelze koncepci reálné tvorby a udržení základního kapitálu zcela zavrhnout, rovněž i z toho důvodů, že majetek jednotlivých akcionářů, kteří ex lege za závazky společnosti neručí, nelze použít k uspokojení pohledávek věřitelů společnosti.

Shodně i v konzultačním materiálu Modern Regulatory Framework<sup>31</sup> jsou z hlediska dalšího možného vývoje evropského pohledu k právnímu institutu základního kapitálu a jeho reformy naznačeny tři základní přístupy. První z nich vychází z návrhu SLIM<sup>32</sup>, druhý přístup (založený na zcela neomezeném nabývání vlastních akcií a poskytování finanční asistence) vychází z americké úpravy a poslední varianta představuje syntézu současného evropského a amerického přístupu. Reakce na tento konzultační materiál ukázala, že v právním institutu základního kapitálu je spatřována ochrana věřitelů (ovšem spíše v rámci teorie než praxe), přesto minimum respondentů se přiklání k převzetí amerického přístupu<sup>33</sup>. Většina respondentů se přiklání k zjednodušení současné úpravy tvorby a udržení základního kapitálu spolu s přijetím vybraných amerických prvků.

## **1.5 Úprava problematiky nabývání vlastních akcií a finanční asistence ve Druhé směrnici a její novelizace**

Členské státy Evropské unie jsou vázány právní úpravou tvorby a udržování základního kapitálu vybraných společností<sup>34</sup>. Tato úprava, založená na koncepci reálné

<sup>31</sup> Modern Regulatory Framework, s. 24.

<sup>32</sup> Blíže viz kapitola 1.5.

<sup>33</sup> Report on Modern Regulatory Framework, s. 79.

<sup>34</sup> Druhá směrnice ve svém článku I uvádí jednotlivé formy společností členských států, na které se bude její právní úprava vztahovat. Pro Českou republiku platí povinnost vztáhnout ustanovení Druhé směrnice na úpravu akciových společností, český zákonodárce však stáhl předmětnou úpravu i na společnosti s ručením omezeným.

tvorby a udržení základního kapitálu, je obsažena ve Druhé směrnici.

Prvořadým cílem Druhé směrnice je zajištění ochrany věřitelů společnosti následovaná ochranou akcionářů společnosti bez ohledu na výši jejich jednotlivých podílů<sup>35</sup>.

Ustanovení Druhé směrnice lze systematicky rozdělit do tří částí. První část se zabývá založením akciové společnosti a obsahuje pravidla pro tvorbu základního kapitálu, zejména jeho minimální výši a možné vklady včetně jejich oceňování.

Druhá oblast obsahuje pravidla pro udržování základního kapitálu a stanovuje podmínky rozdělování kapitálu společnosti, tj. i podmínky přípustného nabývání vlastních akcií a finanční asistenci.

Třetí část zahrnuje problematiku změny výše základního kapitálu a obsahuje pravidla pro jeho zvyšování či snižování.

Příprava návrhu znění a přijímání Druhé směrnice probíhala v sedmdesátých letech minulého století. V této době převládal názor o nezastupitelnosti doktríny tvorby a udržování základního kapitálu v oblasti ochrany věřitelů i samotných akcionářů společnosti. Druhá směrnice s sebou přinesla harmonizaci úpravy tvorby a zachování základního kapitálu ve všech členských státech Evropské unie.

Pod vlivem diskuzí o efektivitě evropské úpravy práva společností a snahy celkově zjednodušit oblast práva obchodních společností se Evropská komise začala intenzivněji zabývat reformou právní úpravy této oblasti. Iniciovala vytvoření poradní skupiny „SLIM“<sup>36</sup> a následně tzv. Company Law Slim Working Group, v čele s prof. Eddy Wymeerschem, která se zabývala nedostatky tehdejší úpravy práva společností. Svě závěry představila veřejnosti v druhé polovině roku 1999, v nichž vyslovila pochybnosti o celkové správnosti doktríny o tvorbě a zachování základního kapitálu, zůstala však věrna svému „zeštíhlovacímu“ mandátu a výslovně si zakázala jakékoliv abolicionistické tendence<sup>37</sup>.

S radikálnějším názorem přišla druhá skupina odborníků zabývající se reformou

<sup>35</sup> Ustanovení druhého odstavce preambule Druhé směrnice.

<sup>36</sup> Označení zkracuje název označení projektu Simpler Legislation for Internal Market.

<sup>37</sup> Čech, P., op. cit. sub. 30, s. 215.

práva společností. Jde o tzv. High Level Group of Company Law Experts pod vedením prof. Jaapa Wintera. Jejich postoj zahrnoval podstatné zjednodušení úpravy. Vycházeli při něm ze stanovisek skupiny SLIM obohacených o nové prvky, a proto se o této koncepci hovoří jako o koncepci SLIM-plus.<sup>38</sup> Ve své zprávě Modern Regulatory Framework zohlednili i kritické připomínky veřejnosti vznesené během konzultačního období.

Na základě přijatých doporučení byla vypracována (druhá) novelizace Druhé směrnice<sup>39</sup>. Členské státy jsou povinny uvést do souladu vnitrostátní úpravu do 15. dubna 2008.

Podmínky nabývání vlastních akcií a finanční asistence došly významných změn. Výrazný posun znamená nové znění článku 19 Druhé směrnice, kdy členské státy budou moci podmínit nabývání vlastních akcií pouze splněním podmínek uvedených ve Druhé směrnici. Doposud mohly členské státy jít nad rámec podmínek stanovených Druhou směrnicí.<sup>40</sup> Minimální standard harmonizace se posouvá ke standardu maximálnímu<sup>41</sup>.

Nové znění druhé směrnice již neobsahuje výslovný zákaz překročení 10 % prahu pro případ nabývání vlastních akcií. Společnosti budou moci nově nabývat akcie, dokud se částka čistého obchodního jmění nesníží pod součet základního kapitálu a rezerv, které podle zákona nebo stanov nelze vyplatit akcionářům<sup>42</sup>. Je ovšem otázkou, nakolik je nové znění přínosné, neboť ve zprávě Modern Regulatory Framework se uvádí, že účetní vyjádření stavu majetku není dostačujícím měřítkem pro rozhodování, zda má společnost dostatek zdrojů redistribuovatelných svým akcionářům a ochrana kapitálu společnosti založená na účetních výkazech se stává iluzí<sup>43</sup>. Členské státy mohou ovšem dosavadní limit 10 % ponechat, využijí-li ustanovení (druhého pododstavce článku 19, odst. 1), které uvádí řadu omezení, které si dle úvahy členské státy mohou ponechat, a mezi niž je i hranice 10 % základního kapitálu<sup>44</sup>.

Podstatně je prodloužena doba, po kterou je společnost oprávněna na základě

<sup>38</sup> Blíže viz Čech, P. Přijátá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. Právní zpravodaj, 2006, č. 11, s. 1 a n.

<sup>39</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/68/ES ze dne 6. září 2006.

<sup>40</sup> V tomto ohledu je vhodné poukázat na nepřesné znění české jazykové verze, která naopak v článku 19, odst. 1 praví, že pro nabývání vlastních akcií stanoví členské státy alespoň tyto podmínky.

<sup>41</sup> Čech, P., op. cit. sub 38, s. 3.

<sup>42</sup> Ustanovení článku 19, odst. 1, písm. b) Druhé směrnice.

<sup>43</sup> Report on Modern Regulatory framework, s. 79.

<sup>44</sup> Návrh novely obchodního zákoníku této možnosti nevyužil.

rozhodnutí valné hromady nabývat vlastní akcie společnosti, a to ze současných 18 měsíců na 5 let. Domnívám se, že přesto, že je jistě vhodné umožnit společnosti větší flexibilitu při nabývání a zcizování vlastních akcií, zejména s ohledem na realizaci transakcí za co nejvýhodnějších podmínek, je pětileté období příliš dlouhé. V této pětileté lhůtě by představenstvo mohlo volně nabývat akcie společnosti v rámci stanovených podmínek v rozhodnutí valné hromady, ač by třeba již současné postoje a zájmy akcionářů byly odlišné od tohoto rozhodnutí. Nedomnívám se tedy, že by valná hromada někdy využila tohoto maximálního limitu. Přiměřenou lhůtou dle mého názoru by byla lhůta dvou let. Jde o dostatečně dlouhé období, ve kterém by mohli představitelé společnosti zvážit s ohledem na vývoj tržních podmínek nejvhodnější období pro realizaci transakce a na druhé straně se nejedná o nepřiměřeně dlouhé období, ve kterém by tito mohli rozhodovat bez kontroly ze strany akcionářů společnosti.

Výraznou změnu představuje posun v úpravě finanční asistence. Nově bude ponecháno na úvaze států, zda finanční asistenci povolí či nikoli. V případě, že členský stát rozhodne o povolení finanční asistence, budou stanoveny určité podmínky, které zajistí, aby nebyly poškozeny zájmy společnosti.

Veškeré transakce bude možno provádět pouze za spravedlivých tržních podmínek, proti adekvátnímu zajištění, přičemž bude náležitě přešetřena bonita třetí osoby. Podle mého názoru adekvátní zajištění bude představovat zejména uzavření zástavní smlouvy, převod práva ve prospěch společnosti poskytující finanční asistenci, postoupení pohledávky či ručení třetí osoby. Přešetření bonity osoby přijímající finanční asistenci bude zahrnovat analýzu finanční situace této společnosti na základě účetních výkazů. O poskytnutí finanční asistence bude rozhodovat valná hromada na základě zprávy představenstva, která bude obsahovat důvody a podrobnosti předpokládané transakce.

Celkový objem finanční asistence nesmí opět dosáhnout takové výše, aby se částka čistého obchodního jmění snížila pod částku rovnou součtu základního kapitálu a rezerv, které nelze podle zákona či stanov vyplatit akcionářům.

Pokud společnost poskytne finanční asistenci na nákup vlastních akcií, jež má společnost ve svém majetku, nebo v případě jejich upisování, musí být předmětné akcie

prodány společností za spravedlivou cenu. V případě kótovaných akcií by tato cena vycházela z ceny tržní, pokud by se jednalo o akcie nekótované, mohla by být tato spravedlivá cena stanovena na základě znaleckého posudku.

Členské státy jsou povinny zajistit zvýšenou regulaci určitých obchodů. Jedná se o ty transakce, kdy bude finanční asistence poskytována členům orgánů společnosti osob společnost ovládajících, samotným ovládajícím osobám a subjektům jednajícím na jejich účet. Tyto transakce se nesmí dostat do střetu s nejlepšími zájmy společnosti.

Domnívám se, že umožnění poskytování finanční asistence je krok správným směrem. Striktní zákaz této transakce není ekonomicky opodstatněný, tato transakce naopak může přinést společnosti majetkový prospěch, např. umožněním vstupu strategického investora či samotným výnosem zrealizovaného obchodu. Pokud budou okolnosti konkrétního případu náležitě zváženy, nehrozí v důsledku poskytnutí finanční asistence větší rizika než v důsledku poskytnutí úvěru za jiným účelem než nabytí účasti v úvěrující společnosti

Pozitivní přínos uvolnění poskytování finanční asistence může být ovšem limitován skutečností, že je ponecháno zcela na vůli členských států, zda povolení finanční asistence zakomponují do svého právního řádu.

Bedištní mince  $\Gamma$   
0  
Corporate governance  $\nabla$   
0

## 2. Právní úprava nabývání vlastních akcií v ČR

Nabývání vlastních akcií je ve smyslu doktríny reálné tvorby a udržení základního kapitálu, ochrany akcionářů a věřitelů společnosti považováno spíše za negativní jev, který se zákonodárce snaží eliminovat, resp. stanovit pevná pravidla pro to, kdy a v jaké míře je nabytí vlastních akcií dovoleno.

### 2.1 Originární nabývání vlastních akcií

Striktní zákaz pro nabývání vlastních akcií se uplatní v případě primárního nabývání cenných papírů. Společnost nesmí upisovat vlastní akcie. V opačném případě by byla narušena koncepce reálné tvorby základního kapitálu, neboť společnost by sice vykazovala v rozvaze stanovenou výši základního kapitálu, ten by byl ovšem kryt opět ze zdrojů společnosti. Upsáním vlastních akcií by se společnost stala zároveň osobou oprávněnou i osobou povinnou, což český právní řád zásadně nepřipouští. V českém právním řádu bývá se situací, kdy se jedna a táž osoba stane zároveň subjektem pohledávky i dluhu, spojen zánik předmětného závazku. Splynutím zanikne závazek, dojde-li ke splynutí věřitele a dlužníka z určitého závazkového právního vztahu v jedné osobě<sup>45</sup>.

V případě upisování vlastních akcií před vznikem společnosti tedy nelze uplatnit ustanovení § 64 obchodního zákoníku upravujícího jednání společnosti před jejím zápisem do obchodního rejstříku. Je zakázáno, aby zakladatelé upsali vlastní akcie společnosti před jejím vznikem a následně byl tento úkon schválen valnou hromadou.

Pokud se zakladatelé či členové představenstva pokusí upsat akcie jménem společnosti, stávají se osobami povinnými ke splacení emisního kurzu akcií a jejich majiteli. Tohoto závazku se mohou zprostit pouze v případě, pokud prokáží, že o upsání akcií nevěděli ani vědět nemohli, což bude v praxi výjimečný případ<sup>46</sup>.

Zákaz upisování akcií společnosti se vztahuje i na osoby, které jednájí vlastním

<sup>45</sup> Knappová, M., Švestka, J., Dvořák, J. a kol. Občanské právo hmotné. Svazek II. 4. aktualizované a doplněné vydání. Aspi, Praha 2006, s. 164.

<sup>46</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 547.

jménem, ale na účet samotné společnosti. Jedná se o takové situace, kdy společnost uzavře s třetí osobou komisionářskou smlouvu či jinou smlouvu obstaravatelského typu a následně tato třetí osoba nabude cenné papíry na účet společnosti. V tomto případě se uplatní fikce, že akcie jsou upsány na účet třetí osoby (nikoli společnosti, jak předpokládala uzavřená obstaravatelská smlouva). Komisionářská smlouva či jiná smlouva obstaravatelského typu je v tomto případě ze zákona neplatná a pokud již mezi smluvními stranami došlo k předání plnění, je na místě použít ustanovení občanského zákoníku týkající se bezdůvodného obohacení.<sup>47</sup>

Obchodní zákoník spojuje s takto nabytým vlastnictvím akcií společnosti jejími zakladateli, členy představenstva či třetí osobou jednající v rámci ustanovení obstaravatelské smlouvy uzavřené se společností citelnou sankci. S nabytými akciemi nejsou tyto osoby oprávněny vykonávat veškerá práva s nimi spojená. V úvahu by dále mohl přicházet veřejnoprávní postih jednání, a to v případě naplnění skutkových podstat trestných činů porušování závazných pravidel hospodářského styku<sup>48</sup> nebo porušování povinnosti při správě cizího majetku<sup>49</sup>.

## 2.2 Derivatívni nabývání vlastních akcií

Oproti originárnímu nabývání vlastních akcií je derivatívní nabývání za přesně vymezených podmínek připuštěno. Jak bylo uvedeno výše, v některých případech je nabývání vlastních akcií společností nezbytné a společnost je k tomuto povinována na základě zákona.

Možnost nabývat vlastní akcie je tak povolena pouze v případech a za podmínek stanovených obchodním zákoníkem. To platí i pro nabývání akcií společností jí ovládanou osobou. Ovládaná osoba je ta osoba, na niž jiná osoba fakticky nebo právně vykonává přímo nebo nepřímo rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku (ustanovení § 66a, odst. 2 obchodního zákoníku). Základní úprava je obsažena v obchodním zákoníku v ustanoveních § 161 až § 161 f.

<sup>47</sup> Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník komentář. Díl II. 1. vydání. Polygon, Praha 2002, s. 1581.

<sup>48</sup> Ustanovení § 127 zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon: „Kdo v úmyslu opatřit sobě nebo jinému ve značném rozsahu neoprávněné výhody, poruší závažným způsobem pravidla hospodářského styku stanovená obecně závazným právním předpisem...“.

<sup>49</sup> Ustanovení § 255 (úmyslný trestný čin) a 255a (nedbalostní trestný čin) zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon: „Kdo jinému způsobí škodu nikoli malou tím, že poruší podle zákona mu uloženou nebo smluvně převzatou povinnost opatrovat nebo spravovat cizí majetek...“.



Z obchodního zákoníku lze dovodit devět situací, za nichž je společnost oprávněna nabývat vlastní akcie:

- ◆ na základě usnesení valné hromady podle ustanovení § 161a, odst. 1;
- ◆ na základě rozhodnutí představenstva podle ustanovení § 161a, odst. 2;
- ◆ na základě rozhodnutí představenstva podle ustanovení § 161a, odst. 3;
- ◆ v souvislosti se snížením základního kapitálu podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. a);
- ◆ v případě právního nástupnictví podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. b);
- ◆ v rámci plnění povinnosti uložené zákonem nebo rozhodnutím soudu podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. c);
- ◆ soudní dražbou podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. b);
- ◆ bezplatné nabytí podle ustanovení § 161b, odst. 2;
- ◆ nabývání ovládanou osobou ve smyslu ustanovení § 161f.

#### **Usnesení valné hromady podle ustanovení § 161a, odst. 1.**

Společnost může nabývat (sama nebo prostřednictvím jiné osoby jednající vlastním jménem a na účet společnosti) své vlastní akcie na základě předchozího usnesení valné hromady společnosti. Tento případ nabývání vlastních akcií lze považovat za obecnou úpravu, neboť zde není omezení dané účelem nabytí, nýbrž jen podmínkami, za kterých k nabytí vlastních akcií dochází. Valná hromada se může usnést o nabytí vlastních akcií v případě, že tato skutečnost je uvedena v pozvánce na valnou hromadu. Zároveň zákon stanovuje obsah takového usnesení. Valná hromada musí stanovit i) nejvyšší množství vlastních akcií, které bude možno nabýt, ii) dobu platnosti svého usnesení a iii) rozmezí ceny, za kterou je možno vlastní akcie nabýt<sup>50</sup>.

Zákon stanovuje tyto údaje za minimální náležitosti usnesení valné hromady, valná hromada je oprávněna určit i další předpoklady nabývání vlastních akcií, např. způsob, jakým mají být vlastní akcie nabývány<sup>51</sup>.

<sup>50</sup> Podle znění dílce § 161a, odst. 1, písmene a), bod 3 („při nabytí akcií za úplaty nejvyšší a nejnižší cenu...“) je možno dovozovat, že usnesení valné hromady je nutné i v případě bezúplatného nabývání vlastních akcií, tento závěr by byl ovšem v rozporu s ustanovením § 161b, odst. 2 – viz Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. op. cit. sub. 46, s. 548.

<sup>51</sup> Nelze opominout podmínku rovného zacházení se všemi akcionáři podle ustanovení § 155, odst. 7 obchodního zákoníku, k této podmínce blíže viz kapitola 5.3.

Při stanovení nejvyššího přípustného množství vlastních akcií, které lze nabýt, je zapotřebí vycházet ze zákonného omezení maximálního objemu vlastních akcií v majetku společnosti. Jmenovitá hodnota všech vlastních akcií v majetku společnosti (včetně akcií, které vlastní osoba ovládaná danou akciovou společností nebo které drží třetí osoba vlastním jménem na účet dané akciové společnosti) nesmí přesáhnout částku 10 % základního kapitálu společnosti.

V souvislosti se stanoveným 10% limitem vyvstává otázka ohledně platnosti či neplatnosti smluv o převodu akcií, kvůli nimž se ve vlastnictví společnosti ocitne větší množství akcií než odpovídá povolenému stropu. Odpověď dává ustanovení § 161c, odst. 2 obchodního zákoníku, který ponechává smlouvy o převodu akcií v platnosti, pokud druhá strana jednala v dobré víře.

J. Dědič uvádí, že stanovený limit nevyklučuje situaci, kdy valná hromada rozhodne o nabytí takového počtu vlastních akcií představujících 10 % základního kapitálu a současně již ve svém portfoliu drží určitý počet vlastních akcií. Před realizací nákupu objemu vlastních akcií stanoveného v rozhodnutí valné hromady může totiž dojít k prodeji dříve nabytých vlastních akcií<sup>52</sup>. S tímto názorem nesouhlasím, neboť by ve svém důsledku znamenal, že představenstvo společnosti není při nabývání vlastních akcií v podstatě vůbec limitováno a toto by bylo v rozporu s požadavky zákonné úpravy povolující nabývání vlastních akcií jen za striktně vymezených podmínek. Tento výklad by byl i v rozporu s ustálenou zahraniční interpretací Druhé směrnice, neboť není možné limit koncipovat tak, aby představenstvu dával volnou ruku k nabývání prakticky neomezeného počtu vlastních akcií<sup>53</sup>. Pokud by bylo společnosti umožněno v rámci stanoveného limitu průběžně nabývat a zcizovat vlastní akcie, mohla by během stanoveného období nabýt podstatně větší objem akcií nad limit 10 % základního kapitálu. Důsledkem toho takového jednání by představenstvo disponovalo značnou možností ovlivnit akcionářskou strukturu společnosti.

Doba platnosti usnesené valné hromady o možnosti nabývání vlastních akcií nesmí přesáhnout lhůtu osmnácti měsíců. Dřívější dikce zákona uváděla, že doba, na kterou může společnost akcie nabýt, nesmí překročit tuto 18 měsíční lhůtu. Znění nebylo v souladu s Druhou směrnicí a bylo do současné podoby upraveno zákonem č. 554/2004

<sup>52</sup> Dědič, J. a kol., op. cit. sub 47, s. 1585.

<sup>53</sup> Čech, P., Pavela, L., op. cit. sub 18, s. 14.

Sb.

Pro určení rozpětí kupní ceny akcií nejsou stanoveny žádné zákonné požadavky. Neexistuje povinnost stanovit cenu na základě znaleckého posudku<sup>54</sup>. Cenové rozpětí tedy výlučně závisí na rozhodnutí valné hromady, mělo by však být stanoveno v určitém reálném pásmu. Za obcházení zákona je proto třeba považovat případy, kdy valná hromada určí interval v takovém rozsahu, že jeho hranice nepředstavují žádná reálná omezení<sup>55</sup>. S tímto názorem souhlasím. Regulace nabývání vlastních akcií slouží ochraně akcionářů společnosti, tedy těm osobám, které si samy zvolí cenový limit pro nabývání akcií. Pokud by úprava byla koncipována pouze za tímto jediným účelem, tj. ochrany akcionářů, byla by valná hromada oprávněna zvolit si libovolné cenové rozpětí. Je ovšem nutné zajistit i ochranu společnosti a jejích věřitelů a zajistit, aby cena odpovídala současným tržním podmínkám. Naopak není ani vyloučeno, aby valná hromada stanovila pouze jedinou pevnou cenu, za níž bude vlastní akcie společnost nabývat.

Představenstvo je následně oprávněno nabývat akcie pouze v rámci předurčeného cenového intervalu. Nelze zapomínat na skutečnost, že i v tomto případě má povinnost jednat s péčí řádného hospodáře a usilovat o to, aby akcie v rámci schváleného intervalu nabylo za co nejvýhodnějších podmínek<sup>56</sup>.

Vyazuje-li akciová společnost vlastní akcie v rozvaze v aktivech, je povinna podle ustanovení § 161d, odst. 2 až 4 obchodního zákoníku vytvořit zvláštní rezervní fond na vlastní akcie v odpovídající výši.

### **Rozhodnutí představenstva podle ustanovení § 161a, odst. 2.**

Bez souhlasu valné hromady je umožněno nabývání vlastních akcií za předpokladu, že společnosti bezprostředně hrozí značná škoda.

Tento postup je umožněn pouze za splnění kumulativních podmínek, tedy že hrozí škoda i) bezprostředně, ii) samotné společnosti ii) značná a iv) lze ji odvrátit nabytím vlastních akcií.

<sup>54</sup> Vyjma případů, na něž dopadá ustanovení § 196a obchodního zákoníku.

<sup>55</sup> Křetínský, D., op. cit. sub 11, s. 342.

<sup>56</sup> Křetínský, D., op. cit. sub 11, s. 342.

V odborné literatuře bývá bezprostředně hrozící škoda spojována s poklesem kurzu akcií společnosti<sup>57</sup>. I. Pelikánová výslovně uvádí, že tento postup se týká jenom společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány<sup>58</sup>. S tímto závěrem se neztotožňuji, domnívám se, že společnost nabytím vlastních akcií může odvracet i jinou škodu než pokles tržní ceny vlastních akcií, např. za situace, kdy toto představuje jediný způsob, jak lze uspokojit pohledávku společnosti za svým věřitelem (a současně akcionářem).

Naopak nesouhlasím s následujícím závěrem P. Čecha a L. Pavely<sup>59</sup>, že lze tohoto postupu využít v případech blokování realizací klíčových rozhodnutí o dalším rozvoji společnosti minoritním akcionářem.

Jestliže minoritní akcionáři bez legitimních důvodů napadají platnost usnesení valné hromady, považují toto jednání za šikanózní výkon práva. Domnívám se, že pokud by společnost pod nátlakem minoritního akcionáře uzavřela s tímto smlouvu o převodu vlastních akcií, byla by tato smlouva neplatná pro rozpor s dobrými mravy podle ustanovení § 39 občanského zákoníku. Judikatura<sup>60</sup> definuje pojem dobré mravy jako mimoprávní soubor pravidel chování, který je vlastní obecně uznávaným vzájemným vztahům mezi lidmi a mravním principům společenského řádu. V rozporu s dobrými mravy je tedy právní úkon tehdy, jestliže odporuje takovým pravidlům chování, které nemají povahu právních norem.

Pokud by se minoritní akcionář snažil zajistit příznivější podmínky pro prodej akcií společnosti hrozbou, že bude znesnadňovat realizaci významných rozhodnutí, např. vstup strategického partnera, půjde podle mého názoru o takové jednání, které sice výslovně právní normy nezakazují, ale které je v rozporu s dobrými mravy. Nelze ani opominout soukromoprávní zásadu, jenž stanoví, že nikdo nesmí profitovat ze svého nezákonného jednání. V neposlední řadě by tímto postupem společnost porušila požadavek rovného zacházení s akcionáři.

Otázkou bezprostřednosti hrozící škody se ve svém rozhodnutí KCP/20/2007 zabývala Komise pro cenné papíry. Z rozhodnutí vyplývá, že o bezprostřednost hrozby jde jen v případě, kdy objektivně není dán dostatek času na svolání valné hromady.

V rozhodovaném případě byla řešena situace, kdy minoritní akcionář blokoval

<sup>57</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol., op. cit. sub. 46, s. 548.

<sup>58</sup> Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. 2. díl. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Linde, 1998, s. 676.

<sup>59</sup> Čech, P., Pavela, L., op. cit. sub 18, s. 15.

<sup>60</sup> Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 21 Cdo 1880/99 ze dne 9. června 2000.

potřebné přijetí změny stanov, přičemž byl ochoten svoje akcie společnosti odprodat. V případě nedodržení zákonného požadavku na změnu stanov hrozilo společnosti nebezpečí jejího zrušení soudem. Společnost raději uzavřela s minoritním akcionářem smlouvu o smlouvě budoucí a následně po více než měsíčním období samotnou smlouvu o převodu cenných papírů. Komise pro cenné papíry za těchto okolností konstatovala, že i pokud by muselo k nabytí akcií dojít v zájmu včasné změny stanov co nejdříve, byl pro svolání valné hromady dostatek času, a nejedná se tedy i povolený postup podle ustanovení § 161a, odst. 2 obchodního zákoníku.

Představenstvo společnosti, která nabyla tímto postupem vlastní akcie, je povinno seznámit nejbližší valnou hromadu s důvody a účelem uskutečněných nákupů, s počtem a jmenovitou hodnotou nabytých akcií, s jejich podílem na základním kapitálu společnosti a s cenou, která za ně byla zaplacená.

V rozhodnutí KCP/20/2004 se konstatuje, že akcionáře stačí seznámit s nabytím vlastních akcií ústně a to i mimo program valné hromady uvedený v pozvánce nebo oznámení o konání valné hromady. S uvedeným tvrzením se neztotožňují. Umožnění nabývání vlastních akcií bez předchozího souhlasu valné hromady je striktně navázáno na konkrétní situaci, kdy společnosti bezprostředně hrozí škoda. Je v tomto případě žádoucí umožnit společnosti pružně reagovat, ale v dalším postupu by měla být zachována řádná možnost samotných akcionářů společnosti rozhodovat o dalším osudu vlastních akcií a oprávněnosti postupu představenstva.

Byla-li by dána možnost projednat otázku nabytí vlastních akcií bez uvedení v programu valné hromady, mohlo to znamenat, že představenstvo svoji informační povinnost splní na náhradní valné hromadě či na mimořádné valné hromadě svolané z iniciativy akcionáře<sup>61</sup>. Právní úprava svolávání valné hromady má vycházet z požadavku zajistit řádnou informovanost o pořadu jednání. Akcionáři mají právo být informováni, že bude projednávána významná skutečnost, která může mít značný vliv na finanční situaci společnosti, a musí mít možnost přijmout k dané věci stanovisko. Z dikce ustanovení § 180, odst. 1<sup>62</sup> a § 185, odst. 4<sup>63</sup> obchodního zákoníku vyplývá, že akcionáři

<sup>61</sup> Blíže viz Čech, P., Pavela, L., op. cit. sub 18, s. 17.

<sup>62</sup> Akcionář je oprávněn účastnit se jednání valné hromady, hlasovat na ní, má právo požadovat a dostat na ní vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady, a uplatňovat návrhy a protinámry.

<sup>63</sup> Záležitosti, které nebyly zařazeny do navrhovaného pořadu jednání valné hromady, lze rozhodnout jen

by, za předpokladu menší než 100% účasti všech akcionářů, nemohli rozhodovat otázky spojené s nabytím vlastních akcií<sup>64</sup>, což v důsledku vede k poškození jejich akcionářských práv.

### **Rozhodnutí představenstva podle ustanovení § 161a, odst. 3.**

Tento postup je obsažen v obchodním zákoníku v souladu s ustanovením Druhé směrnice, která ve svém článku 19, odst. 3. umožňuje nabytí vlastních akcií společnosti za účelem jejich rozdělení zaměstnancům společnosti. Ustanovení § 158 obchodního zákoníku společnosti umožňuje, pokud je to uvedeno ve stanovách, aby její zaměstnanci získali akcie společnosti za zvýhodněných podmínek.

V této souvislosti se často hovoří o realizaci opčních akciových programů, jejichž cílem je zainteresovat zaměstnance na hospodářských výsledcích společnosti. Provázání (možné) výše odměny s ekonomickými výsledky společnosti motivuje zaměstnance k lepším výsledkům a sounáležitosti se společností. Na druhé straně vyvstává potenciální riziko zneužití takto nastavených odměn a snahy o zkreslení finančních ukazatelů žádoucím směrem<sup>65</sup>. *nefah!*

Pojem opční akciový program není nikde definovaný, je třeba vycházet z úpravy finančních derivátů, konkrétně opce na nákup akcií společnosti. Uvádí se, že se jedná o valnou hromadou aprobovaný způsob odměňování, jenž umožňuje určitým osobám zakoupit na základě smlouvy o koupi cenných papírů s odkládací podmínkou určité množství akcií společnosti, ve které tyto osoby pracují nebo vykonávají funkci některého z orgánů, a to za zvýhodněnou cenu, a následně je dle své vůle prodat<sup>66</sup>. Tento princip se používá hlavně u členů představenstva.

Postup pro zvýhodněné nabývání akcií společnosti zaměstnanci je zakotven v ustanovení § 158 obchodního zákoníku. V případě zvyšování základního kapitálu může valná hromada přijmout usnesení, že zaměstnanci nejsou povinni splatit celý emisní kurz nabývaných akcií. Dále může být ve stanovách určeno, že zaměstnanci nemusí uhradit celou cenu akcií, kterou společnost zaplatila při jejich získání.

za účasti a se souhlasem všech akcionářů společnosti.

<sup>64</sup> Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 32 Cdo 2776/99 z 11.4.2000.

<sup>65</sup> Viz např. Sochor, J. Opční bonusy: V USA začíná případ století nebo Waters, R. Apple falsified files on Job's options.

<sup>66</sup> Holešínský, P., Šurmanová, M. Opční akciové programy.

V obou případech je cenové zvýhodnění pokryto z vlastních zdrojů společnosti a není přípustné poskytovat takovéto bonusy nad stanovený limit. Výše celkového zvýhodnění zaměstnanců, tedy součet částek emisních kurzů akcií a kupních cen akcií, jež nepodléhají splacení ze strany zaměstnanců, nesmí překročit 5 % základního kapitálu společnosti.

Pokud má společnost umožnit svým zaměstnancům získání svých vlastních akcií za zvýhodněnou cenu, je nezbytné, aby tyto akcie sama předem nabyla. Přitom tato transakce má opodstatněný ekonomický účel a neplatí pro ni tedy veškeré podmínky obecného nabývání vlastních akcií, konkrétně zde neexistuje předchozí povinnost usnesení valné hromady. Zbylé dvě podmínky, tj. nedovolenost přesažení celkové 10% hranice výše základního kapitálu na vlastní akcie ve vlastnictví společnosti a případné vytvoření zvláštního rezervního fondu, zůstávají zachovány.

Česká právní úprava plně nevyužila možnosti stanovení výjimky pro nabývání vlastních akcií v rámci koncernového práva. Druhá směrnice ve svém článku 19, odst. 3 hovoří jednak o výjimce nabývání akcií pro zaměstnance samotné společnosti ale i pro zaměstnance společnosti, která je s danou společností spojena. Vzhledem k zakotvení obdobného použití právní úpravy nabývání vlastních akcií a finanční asistence na ovládané osoby, bude nutno v případě nabývání akcií mateřské společnosti za účelem jejich zvýhodněného nabytí zaměstnanci dceřiných společností využít obecného postupu nabývání vlastních akcií.

Na závěr je rovněž třeba upozornit, že postup podle tohoto ustanovení se vztahuje pouze na osoby v pracovněprávním vztahu ke společnosti. Opční akciové programy uplatňované ve vztahu k členům představenstva a dozorčí rady společnosti do této výjimky nezapadají a pro nabytí vlastních akcií za účelem realizace opčního práva členy orgánů je opět nezbytný režim obecného nabývání vlastních akcií.

#### **Snížení základního kapitálu společnosti podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. a).**

Pokud společnost nabývá své akcie za účelem realizace usnesení valné hromady o snížení základního kapitálu společnosti, není třeba plnit omezující podmínky obecného nabývání vlastních akcií. Oproti obecnému nabývání vlastních akcií je možnost rozšířena

i o nabývání zatímních listů.

V tomto konkrétním případě nenabývá společnost vlastní akcie s tím, aby je ve stanoveném časovém limitu prodala třetí osobě, nýbrž získává možnost vlastní akcie zničit. U akcií zaknihovaných nelze o nabytí mluvit vůbec, jde vlastně o nabytí práva akcie zrušit<sup>67</sup>.

O situace, na něž se vztahuje toto ustanovení, půjde ve třech případech snižování vlastního kapitálu. Prvním z nich je vzetí akcií z oběhu na základě losování upravené v ustanovení § 213b obchodního zákoníku. Základní kapitál se zde snižuje v rozsahu stanoveném valnou hromadou o jmenovitou hodnotu těch akcií, které byly vylosovány. Výběr akcionářů, kterým se sníží jejich podíl na základním kapitálu společnosti, je tedy ponechán zcela náhodě a ani společnost do tohoto „výběru“ nemůže zasahovat. X

Druhým případem předpokládaného snížení základního kapitálu je vzetí akcií z oběhu na základě návrhu podle ustanovení § 213c obchodního zákoníku. Na rozdíl od předchozí situace je ponecháno na vůli akcionáře, jestli vyhodnotí podmínky návrhu za přijatelné a návrh akceptuje.

Poslední možností snížení základního kapitálu představuje opuštění od vydání akcií podle ustanovení § 213d obchodního zákoníku. K této možnosti přistupuje společnost v případě, že jsou upisovatelé v prodlení se splacením svého závazku a základní kapitál sníží v rozsahu, v jakém jsou upisovatelé v prodlení se splacením. Společnost z logiky věci zde nenabývá své akcie, nýbrž své zatímní listy.

#### **Právní nástupnictví společnosti podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. b).**

V reálném ekonomickém životě společnost realizuje rozličné právní úkony, uzavírá množství smluv a vstupuje s ostatními společnostmi do kontraktů za účelem optimalizace či restrukturalizace podnikové struktury.

V rámci uskutečnění některých právních úkonů se společnost může dostat do pozice právního nástupce společnosti mající ve svém portfoliu akcie první společnosti, aniž cílem původního právního úkonu bylo získání vlastních akcií. Zákon stanovuje 3letou lhůtu (delší než v případě obecného nabývání vlastních akcií) pro zcizení.

Ustanovení se vztahuje zejména na situace přeměn společnosti (případy fúze,

<sup>67</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol., op. cit. sub 46, s. 550.



rozdělení či převodu jmění na společníka, kdy jsou vlastní akcie v majetku některé ze zanikajících osob), nabytí podniku smlouvou o prodeji podniku nebo jeho části, výjimečně i v případě nájmu podniku a nelze ani vyloučit situace vkladu podniku do základního kapitálu dané společnosti.

**Plnění povinností uložených zákonem nebo rozhodnutím soudu podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. c).**

Zákon výslovně uvádí situace, při kterých je společnost povinna vykoupit své akcie od akcionářů. Jde o případy, ve kterých může být významným způsobem změněno postavení akcionáře, jako je fúze společnosti (ustanovení § 220m, odst. 4 a 220n, odst. 1 obchodního zákoníku), rozdělení společnosti (ustanovení § 220r, odst. 3, 220u, odst. 3, 220za, odst. 1 a 3, 220zb, odst. 1 obchodního zákoníku) nebo změna právní formy společnosti (ustanovení § 220zc, odst. 2 obchodního zákoníku).

Dále se jedná o situace, kdy valná hromada rozhodne o změně druhu akcií či zavedení omezení či zpřísnění převoditelnosti akcií na jméno (ustanovení § 186a, odst. 3 a 4 obchodního zákoníku) nebo vyřazení akcií z obchodování na oficiálním trhu (ustanovení § 186a, odst. 1 a 4 obchodního zákoníku).

Ač není výslovně uvedeno v ustanovení § 161b, odst. 1, písm. c), vztahuje se povinnost odkoupit vlastní akcie i na situace, kdy společnost odmítne udělit souhlas s jejich převodem, ač zákon toto odmítnutí nepředepisuje (ustanovení § 156, odst. 4 obchodního zákoníku).

I. Štenglová uvádí, že se na toto ustanovení vztahují i případy, kdy Česká národní banka uložila povinnost odkoupit akcie podle ustanovení § 183h, odst. 1 a 2 obchodního zákoníku<sup>68</sup>. Nedomnívám se, že tato situace dopadá na jednání samotné společnosti, neboť zákon výslovně stanoví povinnost učinit nabídku na odkoupení akcií společnosti od menšinového akcionáře pro akcionáře společnosti, nikoli společnost samotnou.

Před novelou obchodního zákoníku provedenou zákonem č. 370/200 Sb. byla společnost povinna odkupovat i zaměstnanecké akcie (podle ustanovení § 158, odst. 4) z důvodu skončení pracovního poměru majitele zaměstnanecké akcie ke společnosti kromě odchodu do důchodu a při jeho úmrtí. Zaměstnanecké akcie již ovšem k 1.1.2003 přestaly existovat.

<sup>68</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol., op. cit. sub 46, s. 550.

K nabytí akcií na základě rozhodnutí soudu může dojít v případě, kdy společnost nesplní povinnost uloženou jí zákonem uzavřít ve výše uvedených případech na žádost oprávněného akcionáře smlouvu o převodu akcií, a soud svým pravomocným rozhodnutím nahradí prohlášení vůle společnosti podle ustanovení § 161, odst. 3 zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád.

#### **Soudní dražba podle ustanovení § 161b, odst. 1, písm. d).**

Společnost je oprávněna nabýt vlastní akcie v soudní dražbě při výkonu rozhodnutí na vymožení pohledávky společnosti proti majiteli splacených akcií. Veřejná dražba akcií se bude řídit ustanovením § 33 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

#### **Bezplatné nabytí podle ustanovení § 161b, odst. 2.**

V případě, že společnost nabývá vlastní akcie bezplatně, nejsou na tato jednání aplikována omezující opatření. Společnost může nabývat vlastní akcie bez souhlasu valné hromady, v jakémkoli množství a není třeba vytvářet případný rezervní fond. Tato situace totiž negativně nezatěžuje majetek společnosti.

#### **Nabytí ovládanou osobou ve smyslu ustanovení § 161f.**

V důsledku uplatňování vlivu může společnost nabývat své akcie prostřednictvím osoby ovládané. Tyto operace ale opět nemohou být prováděny zcela libovolně, podléhají též splnění podmínek obchodního zákoníku<sup>69</sup>.

<sup>69</sup> K problematice nabývání akcií společností ovládanou osobou ovládanou blíže viz kapitola 5.1.

### 3. Právní úprava finanční asistence v ČR

Finanční asistence zahrnuje situace, kdy akciová společnost poskytuje své finanční prostředky, ať již ve formě půjček, úvěrů či záloh, za účelem nabytí jejich vlastních akcií třetí osobou nebo poskytuje zajištění za závazky třetí osoby, jež souvisí s nabýváním vlastních akcií této společnosti.

Označení finanční asistence se v širším smyslu vžilo pro soubor pravidel dotýkajících se finanční pomoci společnosti při nabývání vlastních akcií<sup>70</sup>.

Úprava finanční asistence je obsažena v ustanovení § 161e obchodního zákoníku. Díkce ustanovení nepřipouští poskytování finanční asistence, v souladu se zněním Druhé směrnice před její druhou novelizací je zakotven výslovný zákaz finanční asistence.

Právní úprava zákazu finanční asistence vychází z evropské úpravy Druhé směrnice. Ustanovení článku 23, odst. 1 Druhé směrnice (ve znění před poslední novelizací směrnicí 2006/68/EC ze dne 6. září 2006) stanovilo, že společnost nesmí poskytovat zálohy, půjčky ani zajištění za účelem nabývání vlastních akcií třetí osobou. Zákaz poskytování finanční asistence tedy odrážel evropskou koncepci zachování základního kapitálu, ochranu věřitelů společnosti a snižování možnosti vzniku konfliktu zájmů.

Stanovením striktního zákazu se má za to, že bude eliminováno riziko vzniku platební neschopnosti společnosti a posílána ochrana jejích věřitelů a zajištěno rovné zacházení se všemi akcionáři společnosti včetně dostatečné ochrany akcionářů minoritních.

V neposlední řadě je v zákazu finanční asistence spatřováno zabránění jednání in fraudem legis, které právní teorie vykládá jako chování, kdy se obchází účel zákona, jeho duch a smysl tak, aby se záměrně dosáhlo výsledku právní normou nepředvídaného a nežádoucího<sup>71</sup>. V případě poskytnutí finanční asistence zatěžuje společnost svůj majetek ve prospěch třetí osoby nabývající její akcie. Zákazem je bráněno obcházení zákazu nabývání vlastních akcií.

<sup>70</sup> Havel, B. Finanční asistence – vzpomínka na budoucnost českého soukromého práva. Právní rozhledy, 2004, č. 12, s. 464.

<sup>71</sup> Gerloch, A. Teorie práva. 2. rozšířené vydání. Aleš Čeněk, 2000, s. 137.

Někteří teoretici vyslovují také názor, že účelem zákazu je zabránit převzetí (ovládnutí) společnosti uskutečňované z cizích zdrojů, při němž je použit majetek cílové společnosti pro financování nabývání akcií<sup>72</sup>.

Stanovením zákazu finanční asistence se omezuje volnost akciové společnosti vstupovat do obchodních jednání a zavazovat se svými vlastními právními úkony. Jelikož jde o zásah do svobody soukromoprávní osoby, je třeba vykládat ustanovení restriktivně jen pro případy, na které zákon výslovně pamatuje. Zákaz poskytování záloh, úvěrů a půjček včetně jejich zajišťování se použije výhradně v souvislosti s transakcemi, jejichž předmětem je nabytí vlastních akcií společnosti.

### **Jednání spadající pod pojem finanční asistence**

Úmyslem zákonodárce bylo postihnout veškeré možné případy usnadnění nabytí vlastních akcií společnosti ve všech možných fázích, proto je stanoven zákaz předběžné, průběžné a rovněž i následné finanční asistence.

Před samotným nabytím akcií společnosti s finanční pomocí této společnosti hovoří zákon o zákazu poskytnutí záloh. Ustanovení § 498 občanského zákoníku definuje zálohu jako to, co bylo dáno před uzavřením smlouvy některým účastníkem. Tento případ financování není příliš využitelný v praxi. Do obchodního zákoníku byl převzat z Druhé směrnice a půjde spíše o snahu normotvůrce vyjádřit případné skryté formy finanční asistence<sup>73</sup>.

Dále jako zakázanou formu finanční asistence uvádí zákonodárce poskytnutí úvěru nebo půjčky za účelem nabytí vlastních akcií. Smlouva o půjčce je upravena v ustanovení § 657 a 658 občanského zákoníku. Smlouvou o půjčce přenechává věřitel dlužníkovi věci určené podle druhu a dlužník se zavazuje vrátit po uplynutí dohodnuté doby věci stejného druhu. Smlouvou o úvěru upravuje obchodní zákoník ve svých ustanoveních § 497 až 507. Smlouvou o úvěru se zavazuje věřitel, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a dlužník se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Pro obě smlouvy je typická dočasnost poskytnutí finančních prostředků. Zákaz se podle mého názoru vztahuje nejen na tyto smluvní typy, neboť smluvní strany by uzavřením jiných, resp.

<sup>72</sup> Filip, V. Finanční asistence. Právní rádce, 2006, č. 4, s. 51.

<sup>73</sup> Filip, V., op. cit. sub 72, s. 52.

nepojmenovaných smluv jednoznačně obcházely zákon.

Důležitou roli zde hraje účel poskytnutí peněžních prostředků, tedy usnadnění nabytí akcií společnosti poskytující asistenci. Určení účelu smlouvy nepatří mezi podstatné náležitosti výše uvedených smluvních typů, navíc smluvní strany mohou v zájmu zastření poskytnutí finanční asistence stanovit zcela odlišný účel, jež nebude odpovídat skutečnosti.

Smlouva by byla neplatná pro obcházení zákona, pakliže by tento nedovolený účel v nich nebyl sice uveden, ale smluvní strany by věděly, že peněžní prostředky budou k tomuto účelu použity<sup>74</sup>.

Ale co kdyby společnost uzavřela smlouvu o poskytnutí peněžních prostředků třetí osobě za zcela jiným účelem a následně tato třetí osoba použila finanční prostředky na nákup akcií financující společnosti? Bylo by možné analogicky aplikovat ustanovení § 161c o dobré víře akciové společnosti? Domnívám se, že v praxi by asi dobrá víra financující společnosti nebyla hojná. Ale pokud by tato prokázala svoji dobrou víru, byla by na místě ochrana nabytých práv společnosti a ustanovení o neplatnosti právního úkonu bych v tomto případě neaplikovala. Obdobně se vyjadřuje I. Štenglová, že za sporné je třeba považovat, jaký bude osud smlouvy, kterou společnost poskytne zálohu, půjčku či úvěr, aniž bylo ve smlouvě určeno, k jakému účelu se poskytují, a prostředky takto získané využije osoba, které byly poskytnuty k účelům nabytí akcií financující společnosti. V takovém případě bude podle jejího názoru třeba zkoumat, zda byly fakticky poskytnuty k účelu (nabytí akcií financující společnosti) a tento účel pouze nebyl ve smlouvě vyjádřen, anebo zda byly poskytnuty k jinému účelu a nabyvatel je využil k nabytí akcií<sup>75</sup>.

Společnosti není ani dovoleno zajišťovat půjčky ani úvěry nebo jiné závazky poskytnuté za účelem nabytí jejích vlastních akcií. Vychází se z předpokladu, že poskytnutím zajištění se společnost, v případě nesplnění zajištěné povinnosti dlužníkem, dostává do stejné situace, jako kdyby úvěr poskytovala sam. Za zajištění závazků lze považovat ve smyslu části osmé, oddílu pátého občanského zákoníku zejména převzetí ručení, zřízení zástavního práva, zajištění závazků převodem práva, zajištění postoupením pohledávky, ale i jiné formy právem neupravené formy.

<sup>74</sup> Dědič, J. a kol., op. cit. sub 47, s. 1606.

<sup>75</sup> Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol., op. cit. sub. 46, s. 554.

Otázka toho, co vše je možno zahrnout pod pojem finanční asistence, již byla řešena judikaturou<sup>76</sup>. V rozhodovaném případě se jednalo o následující situaci. Mezi Fondem národního majetku a společností Beta byla uzavřena smlouva o převodu akcií společnosti Gama z Fondu národního majetku na společnost Beta. Společnost Beta uzavřela za účelem financování nabytí akcií úvěr od společnosti Delta. Následně byla mezi společnostmi Gama a Delta uzavřena smlouva, na jejímž základě měla společnost Gama převzít dluh společnosti Beta vůči společnosti Delta. Vrchní soud v Praze ve svém usnesení konstatoval, že tato smlouva trpěla nedostatky, na jejichž základě se ve skutečnosti nejednalo o převzetí dluhu, avšak projevená vůle účastníků odpovídala přistoupení společnosti Gama k závazku společnosti Beta. Společnost Delta pak dále poskytla společnosti Gama úvěr, který sloužil ke splacení závazku, ke kterému společnost Gama přistoupila. Tím, že společnost Gama převzala závazek společnosti Beta z úvěrové smlouvy, resp. k němu přistoupila, tak fakticky poskytla společnosti Beta finanční asistenci.

Vrchní soud v Praze uvedl, že obchodní zákoník sice nestanoví explicitní zákaz převzetí dluhu či přistoupení k závazku splatit úvěr související s nabýváním akcií, uvedená smlouva je ovšem neplatná pro obcházení zákona.

Ve vztahu k druhé smlouvě uzavřené mezi společnostmi Gama a Delta pak Vrchní soud stanovil, že závěry o neplatnosti smlouvy o převzetí dluhu/přistoupení k závazku platí i pro úvěrovou smlouvu, neboť na ní dopadá stejná úprava. Pokud zákon zakazuje společnosti zajišťovat úvěr poskytnutý třetí osobě na koupi vlastních akcií, tím spíše si tato společnost nemůže vzít úvěr k zaplacení úvěru poskytnutého třetí osobě za stejným účelem.

V souladu s Druhou směrnicí je ustanovením § 161e, odst. 3 obchodního zákoníku umožněno společnostem poskytovat finanční asistenci na nákup vlastních akcií zaměstnanci společnosti. V souladu s výše uvedenými závěry v souvislosti s realizací opčních akciových programů nemůže společnost poskytnout finanční pomoc členům orgánů společnosti.

<sup>76</sup> Rozhodnutí Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 441/2003 ze dne 7.4.2004.

Zajímavou úpravu finanční asistence obsahuje anglická legislativa, která obsahuje výjimky ze zákazu poskytování finanční asistence v případě tzv. „larger purpose exception“<sup>77</sup>. První výjimka dopadá na situace, kdy hlavním cílem poskytování finanční asistence není usnadnění nabytí vlastních akcií společnosti, ale toto je pouhou součástí vymezeného závažnějšího cíle v zájmu společnosti. Vynětí ze zákazu se aplikuje i na finanční asistenci poskytnutou až následně po nabytí vlastních akcií společnosti. U obou výjimek je nutné, aby finanční asistence byla poskytnuta výlučně v zájmu společnosti, což činí značné nároky na správnou aplikaci daného ustanovení. Otázka toho, co je a co již není v zájmu společnosti, není jasně zodpovězena. Jedním z mála případů, kdy byla tato otázka řešena, je případ Brady v Brady<sup>78</sup>.

Anglický zákon o společnostech obsahuje ještě další výjimku ze zákazu finanční asistence pro private companies, tj. pro společnosti, jejichž akcie nejsou kótované na veřejném trhu. Jedná se o tzv. whitewash procedure. Pokud společnost poskytnutím finanční asistence nesníží své čisté obchodní jmění a představenstvo společnosti vydá prohlášení, ve kterém přesně označí příjemce finanční asistence a zejména prohlásí, že společnost i poté, co poskytne finanční asistenci na nákup vlastních akcií, bude schopna hradit v následujícím roce své závazky, je finanční asistence povolena.

### **Postih jednání v rozporu se zákazem finanční asistence**

Důsledkem porušení zákazu finanční asistence je absolutní neplatnost takového právního úkonu. Uvedená sankce neplatnosti vyplývá z ustanovení § 39 občanského zákoníku<sup>79</sup>. Plnění poskytnutá z těchto smluv jsou bezdůvodným obohacením.

Nebylo by ovšem místo absolutní neplatnosti podle občanského zákoníku možno použít úpravu obsaženou v ustanovení § 267 obchodního zákoníku, podle něhož v případě, kdy je neplatnost právního úkonu stanovena pouze na ochranu některého účastníka, se této neplatnosti může dovolat pouze tento společník, tj. konstrukci relativní neplatnosti? Ustanovení zakazující poskytování finanční asistence je přeci koncipována ve prospěch společnosti samotné a neohrožení její kapitálové vybavenosti. Bylo by tedy

<sup>77</sup> Ustanovení článku 151, odst. 1 a 2 Companies Act, blíže viz McGee, op. cit. sub 19, s. 99 a n.

<sup>78</sup> [1989] AC 755, [1988] 2 All ER 617, HL. Blíže viz Griffin, S. Company Law. Fundamental Principles. Pearson Education Limited, 2003, s. 172.

<sup>79</sup> Neplatný je právní úkon, který svým obsahem, nebo účelem odporuje zákonu nebo jej obchází anebo se přičí dobrým mravům.

ponecháno na vůli společnosti, zda se bude dovolávat neplatnosti uzavřených smluv o poskytnutí úvěru či zajišťovacích smluv. K tomuto závěru se ale nepřikláním. Striktní zákaz finanční asistence slouží i k ochraně dalších osob (věřitelů společnosti) a nelze připustit, aby samotná společnost mohla určovat, zda právně zakázaný právní úkon bude ponechán v platnosti či nikoli.

V. Filip při srovnání anglické úpravy uvádí, že důsledky porušení zákazu finanční asistence jsou ve srovnání s českou úpravou velmi tvrdé. Kromě občanskoprávní neúčinnosti jsou zde i trestněprávní postihy<sup>80</sup>. Ve světle judikatury českých soudů neshledávám pro tak radikální tvrzení o rozdílnosti možného postihu finanční asistence v českém prostředí oporu.

Ve svém rozhodnutí<sup>81</sup> řešil Nejvyšší soud možnost zahrnutí porušení zákazu finanční asistence pod skutkovou podstatu trestného činu porušování závazných pravidel hospodářského styku podle ustanovení § 127, odst. 1 zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon<sup>82</sup>. Skutkový průběh jednání obviněných vypadal následovně. Společnost A uzavřela s bankou úvěrovou smlouvu a úvěrová částka byla připsána rovnou na účet Fondu národního majetku. Úvěr byl použit na zaplacení kupní ceny akcií společnosti A ze strany společnosti B, která vyhrála veřejnou soutěž na koupi 100 % akcií společnosti A a na úhradu odměny za zprostředkování smlouvy o úvěru. Soudy uvedly, že je nerozhodné, jestli úvěrové prostředky poskytnuté bankou byly převedeny na účet společnosti B nebo byly přímo převedeny na účet Fondu národního majetku. Jednáním došlo k porušení ustanovení obchodního zákoníku zakazujícího poskytování finanční asistence. Jednáním došlo k porušení pravidel hospodářského styku ve smyslu trestního zákoníku, neboť osoby porušily závaznou normu obsaženou v obchodním zákoníku, která vymezuje závazné hranice hospodářské soutěže (tzv. „pravidla hry“), pokud jde o nabývání akcií akciové společnosti, když upravuje jednu z forem ochrany takové společnosti před zneužitím práva osobami oprávněnými jednat jménem společnosti či za společnost. Jak je patrné z daného případu i české soudy posuzují případy porušování zákazu finanční asistence z hlediska možnosti porušení norem veřejného práva a aplikují

<sup>80</sup> Filip, V., op. cit. sub 72, s. 55.

<sup>81</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ČR 5 Tdo 1305/2006 ze dne 1.11.2006.

<sup>82</sup> Trestného činu porušování závazných pravidel hospodářského styku se dopustí ten, kdo v úmyslu opatřit sobě nebo jinému ve značném rozsahu neoprávněné výhody, poruší závazným způsobem pravidla hospodářského styku stanovená obecně závazným právním předpisem.



na osoby jednající v rozporu se zákazem trestněprávní sankce. Osoby, které jménem společnosti uzavřely úvěrovou smlouvu<sup>83</sup> byly odsouzeny k podmíněnému trestu odnětí svobody v trvání 3 měsíců.

### **Budoucí úprava finanční asistence**

Návrh novely obchodního zákoníku, který má zpracovat novou úpravu obsaženou v Druhé směrnici<sup>84</sup>, využívá stanovené možnosti pro povolení finanční asistence.

Společnost bude oprávněna po splnění předepsaných podmínek<sup>85</sup> usnadnit nabytí svých vlastních akcií. Domnívám se, že toto je krok správným směrem, neboť pro striktní zákaz finanční asistence nevidím žádné rozumné opodstatnění.

Finanční asistence, tj. poskytnutí úvěru, zajištění či obdobného úkonu za účelem zjednodušení realizace nabytí vlastních akcií společnosti, je právní úkon jako každý jiný. Společnost vstupuje do smluvního vztahu s protistranou a měla by si pečlivě zvážit všechna případná pozitiva a negativa realizované transakce. Je-li společnosti obecně dovoleno uzavírat úvěrové smlouvy či poskytovat zajištění v rámci své podnikatelské činnosti, proč by měly být stejné úkony za jedním specifikovaným účelem z množiny povolených činností vyňaty. Představenstvo společnosti je ze zákona povinno postupovat s odbornou péčí. Záleží tedy na pečlivém zvážení všech okolností daného případu, zda poskytnutí finanční asistence je pro společnost výhodná či nikoli a na základě důkladné analýzy se představenstvo společnosti rozhodne v každém konkrétním případě o poskytnutí finanční asistence.

Domnívám se, že takovýto postup by poskytoval dostatečnou ochranu těch zájmů, kterými je nyní zdůvodňován striktní zákaz finanční asistence, tj. ochranu věřitelů společnosti i jejích samotných akcionářů. Ba právě naopak mohou mít tyto subjekty z operací, kterými je poskytována finanční asistence a které byly předem pečlivě zhodnoceny, užitek plynoucí z ekonomické výhodnosti zrealizované transakce. K obdobnému závěru dochází rovněž B. Havel, který uvádí, že jestliže zákon zakazuje využití části majetku společnosti s cílem, aby někdo jiný získala její akcie se regulátor

<sup>83</sup> Z důvodu neexistence trestní odpovědnosti právnických osob v českém trestním právu, mohou být pro daný trestný čin odsouzeny pouze fyzické osoby jednající jménem společnosti.

<sup>84</sup> Viz příloha B.

<sup>85</sup> Podmínky obdobné anglické úpravě v souvislosti s tzv. whitewash procedure.

pouští do specifikace péče řádného hospodáře, aniž by to bylo potřebné<sup>86</sup>.

Jestliže je účelem zákazu finanční asistence ochrana kapitálu společnosti a na společnosti zainteresovaných subjektů, je třeba, a tím spíše pohybujeme-li se ve sféře soukromého práva, hledat cesty, které co nejméně omezí svobodu subjektů při dosažení požadovaného cíle. Pokud budou společností předeepsány podmínky, za nichž lze realizovat transakce, např. povinnost poskytovat v rámci finanční asistence pouze úročené půjčky a úvěry či prošetření finanční způsobilosti druhé smluvní strany, bude to dostatečnou zárukou ochrany zájmů společnosti, jejich akcionářů a věřitelů.

---

<sup>86</sup> Havel, B., op. cit. sub 70, s. 465.

## **4. Vybrané otázky nabývání vlastních akcií a finanční asistence**

Právní úprava nabývání vlastních akcií a finanční asistence vyvolává mnohé otázky v právní nauce i praxi. Je nutné vypořádat se s některými nepřesnými formulacemi zákonodárce, zjišťovat soulad české úpravy s evropským právem nebo posuzovat chování jednotlivých subjektů z hlediska dodržování, resp. možného obcházení stanovených pravidel.

### **4.1 Je znění ustanovení § 161f obchodního zákoníku ideální?**

Je-li vymezeno určité jednání, které zákonodárce pokládá za škodlivé pro společnost samotnou, musí se také vypořádat s možností realizace zakázaných transakcí skrze osoby ovládané.

Úprava obsahující zákaz nabývání akcií mateřské společnosti a poskytování finanční asistence je obsažena v ustanovení § 161f obchodního zákoníku. Odstavec první tohoto ustanovení stanoví, že na upisování, nabývání a zastavování akcií nebo zatímních listů ovládající osoby ovládanou osobou a na poskytování záloh, půjček a úvěrů pro účely nabytí akcií ovládající osoby ovládanou osobou a zajišťování souvisejících závazků se obdobně použijí vyjmenovaná ustanovení obchodního zákoníku<sup>87</sup>.

Definice ovládající a ovládané osoby je obsažena v ustanovení § 66a, odst. 2 obchodního zákoníku a nemusí se výhradně jednat jen o obchodní společnosti.

Zákonodárce již dříve raději toho ustanovení novelizoval z důvodu nejednoznačné úpravy ve vztahu k poskytování finanční asistence. Dřívější dikce ustanovení výslovně nehovořila o poskytování záloh, půjček a úvěrů, přesto zde byl uveden jasný odkaz na ustanovení upravující finanční asistenci. Právní praxe raději v tomto nejednoznačném případě volila na základě analogie zákona takový výklad, který dovodil, že zákaz finanční asistence dopadá i na tu finanční asistenci poskytnutou

<sup>87</sup> Konkrétně ustanovení § 161, § 161a odst. 1-a 2, § 161b odst. 1 písm. b) až d), § 161b odst. 2 až 5, § 161c, § 191e.

osobami ovládanými cílovou společností.

Ustanovení § 161f obchodního zákoníku stanoví pro ovládané osoby obdobné použití úpravy regulující chování společnosti – emitenta předmětných akcií. Není jednoznačně odpovězeno, zda se mají vybraná ustanovení použít ve vztahu k ovládané společnosti nebo je nutno je aplikovat opět na samotné osoby ovládající.

Pokud by tedy ovládaná osoba upsala akcie ovládající osoby (z logiky věci by se mohlo jednat pouze o případy zvyšování základního kapitálu ovládající společnosti), staly by se vlastníky takovýchto akcií na základě fikce stanovené v ustanovení § 161, odst. 3 obchodního zákoníku členové představenstva ovládané společnosti (tedy té osoby, která jednala v rozporu se zákonem) nebo členové představenstva ovládající osoby?

Z hlediska jazykového výkladu a stanovisku dosavadní odborné literatury<sup>88</sup> se jeví závěr, že se s vybranými ustanoveními poměruje chování ovládané osoby, jako jediné a správné řešení této otázky.

Pokud se ovšem na problematiku nabývání akcií (ovládající společnosti společností ovládanou) a poskytování finanční asistence (společností ovládanou) podíváme blíže, dovede nás výše uvedený postoj k několika problematickým bodům. Shodně též P. Čech a L. Pavela konstatují, že dosavadní výklad není udržitelný<sup>89</sup>.

Může-li společnost nabývat vlastní akcie za předpokladu, že se na tom usnesla valná hromada společnosti, potom by v souladu s názorem J. Dědiče stačilo, aby se na nabytí akcií ovládající společnosti usnesla valná hromada společnosti ovládané.

Jenže podle ustanovení § 66a, odst. 2 obchodního zákoníku je ovládající osobou taková osoba, která fakticky nebo právně vykonává přímo nebo nepřímo rozhodující vliv na řízení nebo provozování ovládané osoby<sup>90</sup>. Nic tedy nebrání, aby si ovládající společnost, jakožto osoba s rozhodujícím vlivem na chodu ovládané společnosti, na valné hromadě prosadila jakýkoli svůj zájem, ať již související s nabýváním (svých) akcií či nikoli.

<sup>88</sup> Dědič, J. a kol., op. cit. sub 47, s. 1611 a n.

<sup>89</sup> Čech, P., Pavela, L., op. cit. sub 18, s. 7.

<sup>90</sup> Podle ustanovení článku 24a, odst. 1, písm. a) Druhé směrnice se úprava limitující možnost nabývání vlastních akcií osobami spojenými s předmětnou společností vztahuje pouze na jednání společností ve smyslu směrnice Rady č. 68/151/EHS (tj. akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným), přičemž česká úprava ovládaných osob zahrnuje širší okruh subjektů.

A akcionáři ovládající společnosti, jejichž ochranu má mimo jiné zajistit omezení nabývání vlastních akcií, by za této situace mohli pouze přihlížet, jak představenstvo ovládající společnosti elegantně obchází stanovené podmínky pro nabývání (vlastních) akcií.

Požadavek schválení nabývání (vlastních) akcií valnou hromadou je tedy splněn, pouze pokud se jedná o usnesení valné hromady ovládající společnosti. Zároveň není možné, aby obsahem usnesení valné hromady ovládající společnosti o nabývání vlastních akcií bylo povolení nabytí těchto akcií společností ovládanou. Valná hromada ovládající společnosti nemůže přijímat usnesení týkající se chodu odlišné společnosti. Pro povolení nabytí akcií ovládající společnosti bude tedy dostatečným podkladem usnesení valné hromady ovládající společnosti a na jeho základě bude oprávněna nabývat vlastní akcie nejen samotná společnost, ale i všechny její osoby ovládané, a to až do celkové výše přípustného limitu. Proti závěru<sup>91</sup> možnosti usnesení valné hromady ovládané osoby o nabytí akcií ovládající společnosti uvádí dále P. Čech a L. Pavla, že takové usnesení by bylo třeba považovat za nicotné, jelikož valná hromada nemá ze zákona působnost rozhodovat o nabytí jiných než vlastních akcií, tyto záležitosti proto spadnou do rámce obchodního vedení, do něhož valná hromada ze zákona zasahovat nesmí<sup>91</sup>.

Ve světle výše uvedeného je nutné zákonné povinnosti spjaté s nabýváním (vlastních) akcií aplikovat přímo na osobu ovládající. Tento závěr je i v souladu se zněním Druhé směrnice<sup>92</sup>, která výslovně uvádí, že upisování, nabývání nebo držení akcií akciové společnosti jinou společností, ve které akciová společnost drží většinu hlasovacích práv nebo ve které může uplatňovat dominantní vliv, se považuje za jednání samotné akciové společnosti.

## 4.2 Jaký se aplikuje právní řád?

S úpravou nabývání vlastních akcií v rámci koncernu vystupuje do popředí otázka rozhodného práva. V případě, že se osoba ovládající a ovládaná řídí jiným právním řádem, bude se na nabývání akcií ovládající osoby osobou ovládanou, tj. na jednání

<sup>91</sup> Čech, P., Pavla, L., op. cit. sub 18, s. 8.

<sup>92</sup> Ustanovení článku 24a, odst. 1, písm. a).

osoby ovládané, vztahovat právní řád této společnosti ovládané nebo naopak právní řád společnosti ovládající?

Za situace, kdy se obě společnosti budou řídit právem některého z členských států Evropské unie, neměl by být rozdíl v úpravě natolik markantní. Jiná by byla ovšem situace, kdy by se osobní statut jedné této společnosti řídil právem země, která nabývání vlastních akcií nijak neomezuje. Pokud by se tímto právem řídila ovládaná společnost, umožnila by tato úprava ovládající společnosti zcela neomezeně nabývat vlastní akcie skrze ovládanou osobu a významně tím ovlivňovat svoji akcionářskou strukturu.

Tento důsledek by byl v rozporu s cíly, ke kterým směřují ustanovení Druhé směrnice a úprava nabývání vlastních akcií v českém právním řádu. Je tedy zapotřebí posuzovat situace nabývání akcií ovládané společnosti ve světle právní úpravy státu, jíž se řídí sama ovládaná společnost. Za tohoto předpokladu bude nabývání akcií české ovládající společnosti podrobena tuzemskému právnímu řádu nejen za situace, kdy se ovládaná společnost bude řídit českým právem, ale i v případě jakéhokoli jiného osobního statut ovládané společnosti. Tento závěr potvrzuje zahraniční právní věda i praxe<sup>93</sup>.

Jestliže se nabývání akcií ovládající osoby se sídlem na území České republiky ovládanou osobou řídí právní úpravou obsaženou v obchodním zákoníku, je zapotřebí zajistit, aby na plnění omezujících a zakazujících omezení dohlížel nějaký regulatorní orgán. V rámci procesu integrace regulace a dozoru nad finančním trhem převzala veškerou agendu v této oblasti, včetně dohledu v oblasti nabývání vlastních akcií (podle ustanovení § 7a, odst. 1, písm c) zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů) Česká národní banka.

Domnívám se, že i v případě právem regulovaného nabývání akcií zahraniční společností, bude na zákonnost procesu dohlížet Česká národní banka. Zahraniční akcionář se dobrovolně rozhodl, že získá majetkovou účast v České republice a tím na sebe přebírá rovněž závazek dodržovat právní předpisy cílové země. Jak uvádí P. Čech a L. Pavla není neobvyklé, že Česká národní banka vykonává dohled nad zahraničními osobami, jde-li o plnění povinností, které jim ukládá obchodní zákoník z toho důvodu, že jsou akcionáři tuzemské akciové společnosti<sup>94</sup>.

<sup>93</sup> Čech, P., Pavla, L., op. cit. sub 18, s. 10.

<sup>94</sup> Čech, P., Pavla, L., op. cit. sub 18, s. 11.

Nelze odhlédnout od případů, kdy by ovládaná společnost měla své sídlo v zemi, která nabytí akcií ovládané společnosti nereguluje. To by znamenalo, že by domácí regulátor ovládané společnosti neměl žádný důvod dohlížet na proces nabytí akcií ovládající české společnosti.

Lze shrnout, že nabytí akcií tuzemské ovládající společnosti společností ovládanou se bude řídit českým právním řádem a že pravomoc České národní banky v oblasti nabytí akcií tuzemské ovládající společnosti společností ovládanou dopadá i na zahraniční společnosti.

### 4.3 Otázka zajištění rovného zacházení s akcionáři

I v akciovém právu se projevuje princip rovnosti účastníků<sup>95</sup>. Obchodní zákoník ve svém ustanovení § 155, odst. 7 obsahuje příkaz, aby akciová společnost zacházela za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně. Nelze jej však interpretovat jako absolutní povinnost zacházet stejně s každým akcionářem, ale jako vyloučení věcně nepodložené nerovnosti<sup>96</sup>.

Přestože tento princip není výslovně zakotven v právní úpravě nabytí vlastních akcií, je nutno ho dovodit z obecné úpravy v ustanovení § 155, odst. 7 obchodního zákoníku a povinnost rovného zacházení se všemi akcionáři ve stejném právním postavení také výslovně zakotvuje článek 19 a článek 42 Druhé směrnice.

Otázka rovného zacházení s sebou také nese zajištění ochrany minoritních akcionářů. Pokud by tomu tak nebylo, mohl by většinový akcionář na valné hromadě volně prosazovat rozhodnutí týkající se nabytí vlastních akcií společností od tohoto vybraného akcionáře za zvýhodněných podmínek.

Kvůli zachování principu rovnosti nemůže společnost nabyvat vlastní akcie libovolným způsobem, konkrétní způsob nabytí vlastních akcií ovšem obchodní zákoník nepředepisuje.

V odborné literatuře<sup>97</sup> se za jediný přípustný způsob uvádí nabytí vlastních akcií

<sup>95</sup> Ustanovení § 2, odst. 2 zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník.

<sup>96</sup> Černá, S., op. cit. sub. 9, s. 160.

<sup>97</sup> Dědič, J. a kol., op. cit. sub. 47, s. 1584.

smlouvou uzavřenou na základě veřejného návrhu smlouvy. Domnívám se, že toto pojetí je příliš restriktivní<sup>98</sup>.

Jak uvádí D. Křetínský nesprávnost tohoto závěru vyplývá i ze systematického výkladu. Obchodní zákoník v několika konkrétních případech stanoví, že společnost má vlastní akcie nabývat na základě veřejného návrhu smlouvy a pokud by tedy vlastní akcie měly být nabývány pouze na základě veřejného návrhu smlouvy, zákon by tak, podobně jako v ostatních případech, výslovně stanovil<sup>99</sup>.

Akcionářům budou zachovány rovné podmínky i v případě využití obchodní veřejné soutěže. Tímto postupem budou mít všichni akcionáři společnosti možnost účastnit se na prodeji svých akcií, bude pouze na jejich vůli zda a za jakých podmínek předloží své návrhy.

Rovné zacházení s akcionáři nebude porušeno také v případě nabytí kótovaných akcií na regulovaném trhu, kde se tržní cena utváří na základě nabídky a poptávky, a je opět ponecháno zcela na vůli každého jednotlivého akcionáře, zda bude realizovat vybraný obchod.<sup>100</sup>

Zajímavé řešení přináší zahraniční úprava, která připouští též nabytí vlastních akcií na základě tzv. holandské dražby, kdy společnost akcie odkoupí od těch akcionářů, kteří nabídnou nejnižší cenu<sup>101</sup>.

Porušením rovného zacházení s akcionáři při nabývání vlastních akcií se zdá být postup při snižování základního kapitálu vzetím akcií z oběhu na základě losování. V tomto případě nabývá společnost akcie pouze od vybraných akcionářů. Výběrová kritéria jsou předem dána ve stanovách a usnesení valné hromady a akcionář zároveň byl o této možnosti informován v době úpisu akcií. Porušení rovného zacházení se všemi akcionáři je v tomto případě opravdu pouze zdánlivé.

Další zajímavou otázkou je možnost společnosti uzavřít smlouvu o převodu svých akcií se svým jedním konkrétním akcionářem. J. Dědič zastává názor<sup>102</sup>, že tento postup je možný pouze se souhlasem všech akcionářů. Opět nejsem přesvědčena o správnosti jeho závěru, nejen kvůli obtížné realizovatelnosti uvedeného postupu.

<sup>98</sup> Shodně též Křetínský, D., op. cit. sub 11, s. 341 nebo Čech, P., Paveła, L., op. cit. sub 18, s. 11.

<sup>99</sup> Shodně též Křetínský, D., op. cit. sub 11, s. 341.

<sup>100</sup> Kropff, B., Semler, J., op. cit. sub 2, s. 481.

<sup>101</sup> Čech, P., Paveła, L., op. cit. sub 18, s. 11.

<sup>102</sup> Dědič, J. a kol, op. cit. sub. 47, s. 1584.



Umožňuje-li právní úprava vyloučení přednostního práva na úpis akcií přijaté na valné hromadě většinovým hlasováním, není důvod nevztáhnout obdobnou úpravu i na postup nabývání vlastních akcií<sup>103</sup>. Existuje-li důležitý zájem společnosti, aby byly její akcie nabyty od konkrétního akcionáře, za předpokladu, že představenstvo s péčí řádného hospodáře pečlivě uváží okolnosti daného případu, bude postup uzavření smlouvy o převodu akcií s konkrétním akcionářem v souladu zachování rovnosti všech akcionářů společnosti.

Domnívám se, že možnost ovlivnění postavení jednotlivých akcionářů společnosti s sebou nese ustanovení § 161f odst. 3 a 4. Obchodní zákoník na mnoha místech spojuje s určitým podílem na základním kapitálu určitá práva a zvýhodnění, ať se jedná o stanovené prahy pro přijetí usnesení na valné hromadě nebo práva na vytlačení menšinových akcionářů. Ustanovení § 161f odst. 3 připouští nabytí vlastních akcií skrze ovládanou osobu bez omezení, pokud daná ovládaná osoba vlastnila akcie ovládající společnosti již před tím, než získala postavení osoby ovládané. Navíc zákon v tomto případě nestanoví povinnost zcizení takto nabytých akcií. Následující odstavec vylučuje výkon hlasovacích práv s těmito akciemi spojenými. Za tohoto předpokladu se podíl ostatních akcionářů zvýší a nastane změna v hlasovacích poměrech. Změna bude zřetelnější v těch situacích, kdy se podíl jednoho akcionáře pohyboval těsně pod z hlediska zákona významnými prahy.

Takové chování samotné akciové společnosti, které vede k získání rozhodujícího vlivu na jiné společnosti, o které je známo, že ve svém majetku disponuje akciemi prvé společnosti, může vést ke zvýhodnění vybraného akcionáře společnosti na úkor ostatních.

#### **4.4 Jednání in fraudem legis nebo praeter legem?**

Poskytování finanční asistence je dle současného znění zákona zakázáno. O tom není pochyb. Jak ovšem posoudit jednání, které se využívá v praxi a jehož schéma je

<sup>103</sup> Blíže viz Čech, P., Pavela, L., op. cit. sub 18, s. 12.

následující: i) společnost založí jednoúčelovou společnost (SPV<sup>104</sup>), ii) společnost SPV získá u bankovní instituce úvěr, který financuje nabytí účasti na cílové společnosti, iii) společnost SPV získá 100% podíl v cílové společnosti, iv) následně dojde k fúzi společnosti cílové a SPV, přičemž nástupnickou společností bude SPV a v) majetek cílové společnosti je použit pro zajištění bankovního úvěru.

Vyvstává otázka, zda je výše uvedené jednání v rozporu se zákonem a v důsledku toho jsou související právní úkony neplatné dle ustanovení § 39 občanského zákoníku nebo zda se pohybuje v oblasti nezakázaného jednání a tudíž v souladu se zásadou, co není zakázáno, je dovoleno, a se jedná o právem aprobované jednání.

V praxi se toto řešení vyskytuje poměrně často, přestože v interních směrnicích bank je poukazováno na to, že lze toto řešení interpretovat jako obcházení zákona.

Jedná se tedy skutečně o nedovolené obcházení zákona nebo zde osoby soukromoprávní povahy jednájí *praeter legem*, kdy je toto jednání založeno na uplatnění zásady legální licence, podle níž je právně dovoleno vše, co není zakázáno. Právní normy právním subjektům mlčky dovolují i chování právně výslovně neupravené, které však nesmí být *contra legem* nebo *in fraudem legis*<sup>105</sup>.

D. Křetínský na toto téma uvádí, že v případě, že hlavním nebo podstatným cílem, resp. účinkem fúze je přenesení závazků souvisejících s nabýváním vlastních akcií na společnost, jde o formu obcházení zákona. O takovou situaci půjde, kdy je se společností slučována společnost založená za účelem nabytí akcií společnosti, jejímž jediným podstatným majetkem jsou akcie společnosti a závazek zaplatit za ně, resp. vrátit prostředky poskytnuté jako úvěr na jejich nabytí<sup>106</sup>.

S touto úvahou nesouhlasí T. Rychlý a dodává, že fúze je *ex definitione* vždy právně konformní metodou k eliminaci zákazu finanční asistence<sup>107</sup>. Své tvrzení zdůvodňuje tím, že následkem fúze zaniká cílová společnost a nelze tedy již hovořit o poskytování finanční asistence na nabytí vlastních akcií. Tento samotný argument by ovšem pro dovození dovolenosti jednání nepostačoval. Dále je nutné vzít v úvahu, že samotný proces fúze je podrobně upraven v obchodním zákoníku a tato úprava v sobě již

<sup>104</sup> Single purpose vehicle (jednoúčelová společnost).

<sup>105</sup> Gerloch, A., op. cit. sub 71, s. 136.

<sup>106</sup> Křetínský, D., op. cit. sub. 11, s. 342.

<sup>107</sup> Rychlý, T. Tzv. zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. *Právní rozhledy*, 2004, č. 4, s. 145.

zahrnuje ochranné mechanismy ve prospěch akcionářů i věřitelů fúzujících společností. Navíc zákon nijak neupravuje důsledky fúze pro účely zákazu finanční asistence a jen na základě mlčení zákona nelze bez dalšího vyvozovat nedovolenost tohoto jednání uplatněním zákazu úkonů in fraudem legis.

Pro zodpovězení otázky, zda se v případě uvedené struktury obchodní transakce jedná o jednání praeter legem nebo in fraudem legis, je vhodné posoudit průběh celé transakce získání finančních zdrojů na nákup akcií předmětné akciové společnosti a následné fúze dle znění ustanovení § 161e obchodního zákoníku, který stanoví, že společnost nesmí při nabývání vlastních akcií poskytovat zálohy a nesmí poskytovat půjčky ani úvěry pro účely nabytí jejich akcií ani úvěry nebo půjčky poskytnuté na tyto účely nebo jiné závazky související s nabýváním vlastních akcií zajišťovat.

Cílová společnost nesmí poskytovat zálohy, půjčky ani úvěry pro nabytí vlastních akcií. Zálohu, tj. platbu před realizací uvedené transakce na úhradu kupní ceny za převod akcií, cílová společnost neposkytuje. Ke stejnému závěru dojdeme i v případě půjčky či úvěru – cílová společnost půjčky, úvěry ani jiné obdobné závazky k nabytí vlastních akcií neposkytuje.

Společnost dále nesmí zajišťovat závazky související s nabýváním vlastních akcií. Ani toto se v rámci uvedeného jednání neděje, protože zajištění je poskytováno až po fúzi cílové společnosti a SPV, přičemž zajištění poskytuje nástupnická společnost SPV, nikoli cílová společnost.

Domnívám se tedy, že výše uvedené jednání je v souladu se zákonem<sup>108</sup>, zákazy obsažené v ustanovení § 161e jím nejsou porušeny. Navíc ve prospěch přípustnosti uvedeného jednání hovoří i skutečnost že v procesu fúze se dbá na zajištění ochrany věřitelů a akcionářů společnosti, tedy na ty cíle, k nimž směřují ustanovení Druhé směrnice.

Výše uvedený závěr platí pro případy tzv. upstream merger, tj. jestliže zanikající společností je cílová společnost a nástupnickou společností je mateřská společnost SPV.

<sup>108</sup> Shodně viz Rychlý, T., op. cit. sub 107.

V odborné literatuře<sup>109</sup> je prezentován názor, že se uvedený závěr o dovolenosti jednání vztahuje i na tzv. downstream merger, tj. případy, kdy se nástupnickou společností stává cílová společnost. O tomto závěru nejsem přesvědčena.

Pokud opět srovnáme jednání s ustanovením § 161e obchodního zákoníku, dojdeme v případě zákazu poskytování záloh, úvěrů, půjček a jiných obdobných závazků ke shodnému závěru. Cílová společnost neposkytuje na nákup vlastních akcií ani zálohu, ani půjčku či úvěr a jiný obdobný závazek.

Problém však vzbuzuje zákaz zajišťování závazků souvisejících s nabýváním akcií. Za této situace následně nástupnická společnost (tedy cílová společnost) poskytuje zajištění závazku vzniklého v souvislosti s financováním nabytí vlastních akcií. T. Novák uvádí, že zákaz zajištění se vztahuje pouze na zajištění půjčky či úvěru jiné osoby. „Poskytnutí zajištění společností za účelem zajištění úvěru či půjčky v souvislosti s nabytím vlastních akcií má obecně za následek vystavení společnosti potenciálnímu zatížení, spočívajícímu v povinnosti plnit za dlužníka – takové jednání je zakázáno. Proto postrádá smysl zákaz zajišťování vlastní půjčky či úvěru, tedy situace, kdy třetí osoba podmiňuje uzavření smlouvy o úvěru tím, že dlužník ve prospěch banky zřídí např. zástavní právo k určitému majetku. V tomto případě by zajištění závazku neznamenal pro společnost riziko zásadnější újmy, protože toto zajištění by bylo pouze alternativou plnění ke stávajícímu peněžitému závazku“<sup>110</sup>.

T. Novák má samozřejmě pravdu, že poskytnutí zajištění úvěru či půjčky je ve svém důsledku pro společnost neutrální operací, jelikož je nerozhodné, zda společnost plní na základě splatného závazku nebo skrze realizaci zajišťovacího prostředku. Ovšem za situace poskytnutí finanční asistence se dostáváme do situace, kdy byl úvěr poskytnut za účelem nabytí akcií společností a jeho následné zajištění společností je podle mého v rozporu s účely sledovanými stanovením zákazu finanční asistence a zněním samotného ustanovení § 161e, odst. 1 obchodního zákoníku.

Domnívám se, že případy fúzí, kdy zanikající společností je společnost cílová, po zvážení všech relevantních okolností případu, jsou právně dovolenými jednáními – jednáními praeter legem, které neobcházejí ustanovení zakazující poskytování finanční

<sup>109</sup> Novák, T. Zadlužené akviziční struktury (Leveraged buyout – LBO). Právní rádce, 2007, č. 6.

<sup>110</sup> Novák, T., op. cit. sub 109, s. V.

asistence. V praxi se tato jednání často vyskytují a bude jen dobře pokud přetrvávající nejistota ohledně dovolenosti uvedeného jednání bude eliminována novou úpravou povolující finanční asistenci v souladu s novelizací Druhé směrnice. Naopak situace, kdy společností nástupnickou bude společnost cílová, jsou podle mého názoru chováním *contra legem*.

#### 4.5 Výjimka pro finanční instituce?

Druhá směrnice ve svém článku 23, odst. 2 umožnila výjimku ze zákazu finanční asistence. Tyto případy se vztahují na banky a jiné finanční instituce, ovšem pouze za předpokladu, že transakce, kterými bude finanční asistence poskytována, budou prováděny v rámci běžného obchodního styku.

Český zákonodárce tuto výjimku zakotvil, resp. pokusil se zakotvit v ustanovení § 18, odst. 3 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění (dále jen „zákon o bankách“). Příslušné ustanovení bylo do právní úpravy vloženo s účinností od 31.8.1998 zákonem č. 165/1998 Sb. Dikce ustanovení § 18, odst. 3 zákona o bankách je následující: ustanovení obchodního zákoníku o konfliktu zájmů upravující poskytování úvěrů, půjček a zajištění závazků akciovou společností se pro banky nepoužije. Otázkou zůstává, zda je tímto ustanovením skutečně eliminován zákaz finanční asistence.

Jak uvádí V. Filip, měl by výše uvedený odstavec zákona o bankách znamenat zakotvení výjimky ze zákazu finanční asistence<sup>111</sup>. Rovněž J Dědič konstatuje, že zákaz uvedený v ustanovení § 161 odst. 1 obchodního zákoníku neplatí pro banky<sup>112</sup>.

K takto jednoznačnému závěru se nepřikláním. Marginální rubrika sice výslovně uvádí ustanovení § 161e obchodního zákoníku (spolu s ustanoveními § 161f a 161g obchodního zákoníku), ale tato poznámka není právně relevantní.

Jestliže se výslovně uvádí, že se nepoužijí ta ustanovení o konfliktu zájmů, byly by jazykovým výkladem jediného odstavce popřeny veškeré zbývající argumenty ve

<sup>111</sup> Filip, V., op. cit. sub 72, s. 51: „z uvedeného vyplývá, že zákaz poskytování úvěrů, půjček a zajištění se nevztahuje na banky.“

<sup>112</sup> Dědič, J. a kol., op. cit. sub 47, s. 1607.

prospěch zákazu finanční asistence. Nelze odhlédnout od skutečnosti, že důvody zákazu finanční asistence bývají spatřovány v širších souvislostech<sup>113</sup>. Mají nejen zamezit vzniku konfliktu zájmů mezi akcionáři a představiteli společnosti, ale hrají roli v evropské koncepci zachování základního kapitálu a při úpravě problematiky předcházení tržní manipulaci v případě kótovaných cenných papírů.

Zařazení "výjimky" ze zákazu finanční asistence pro banky do ustanovení § 18 zákona o bankách mi nepřijde šťastné. Toto ustanovení je určeno pro zamezení, resp. přísnější stanovení podmínek pro obchody, které banky realizují s osobami, které k ní mají zvláštní vztah<sup>114</sup>.

Následným systematickým zařazením odstavce 3 lze mít za to, že konflikt zájmů o kterém se hovoří, se vztahuje na obchody uskutečňované s osobami majícími k bance zvláštní vztah. To by nutně vedlo k záměru o dovolenosti poskytování finanční asistence těmto osobám, nikoli však ostatním subjektům. Tento výklad není udržitelný, nejen jeho nelogičností<sup>115</sup>, ale rovněž pokud se opět vrátíme k ustanovení odstavce 1, dostáváme se zpět k podmínce, že banka nesmí provádět s osobami, které k ní mají zvláštní vztah, takové operace, které by vzhledem ke své povaze nebyly provedeny s jinými osobami. A těmito operacemi by bylo na základě výše uvedeného poskytování finanční asistence.

Dalším argumentem hovořícím v neprospěch toho, že vložení nového třetího odstavce bylo zamýšleno zavedení výjimky ze zákazu finanční instituce pro bankovní subjekty, je samotné znění důvodové zprávy novely<sup>116</sup>. V obchodním zákoníku je stanoven striktní zákaz finanční asistence, nikoli možnost poskytnutí finanční asistence za předpokladu jejího schválení valnou hromadou. Valná hromada naopak rozhoduje v případech ustanovení § 196a obchodního zákoníku (který je rovněž uveden v marginální rubrice).

<sup>113</sup> Viz kapitola 1.

<sup>114</sup> Ustanovení § 18, odst. 1 stanoví, že banka nesmí provádět s osobami, které k ní mají zvláštní vztah, obchody, které vzhledem ke své povaze, účelu nebo riziku by nebyly provedeny s ostatními klienty. Ustanovení § 18, odst. 2 stanoví, že banka poskytuje osobám podle odstavce 1 úvěry nebo zajištění závazků, jen rozhodne-li o tom statutární orgán na základě rozboru příslušného bankovního obchodu a finanční situace žadatele.

<sup>115</sup> Využitím logického výkladu argumentum ad absurdum, tj. „jestliže závěr, učiněný logicky korektně by byl ve svých důsledcích zjevně nesprávným, odmítneme jej“ viz Gerloch, A., op. Cit. sub 71, s. 126. Takovýmto absurdním závěrem je jistě to, že pro banku rizikovější operace (tj. poskytnutí finanční asistence osobám v orgánech společnosti) je povolena a pro ostatní situace nadále platí zákaz finanční asistence.

<sup>116</sup> Zákon vyloučí ustanovení obchodního zákoníku upravující poskytování úvěrů, půjček a záruk akciovou společností z aplikace na banky. Jinak by o každém takovém obchodě musela rozhodovat valná hromada.

Na základě těchto argumentů nejsem na rozdíl od V. Filipa přesvědčena, že banky mohou poskytovat finanční asistenci na nákup svých akcií a nadále se ustanovení § 161e obchodního zákoníku použije i na finanční transakce finančních institucí. Ke shodnému závěru se přiklání též T. Chobola<sup>117</sup>.

---

<sup>117</sup>Chobola, T. K. zákazu finanční asistence akciových společností. *Právní rozhledy*, 2005, č. 23, s. 870.

## ZÁVĚR

Nabývání vlastních akcií a poskytování finanční asistence akciovou společností v České republice podléhá relativně přísné právní úpravě. Striktní regulace těchto specifických aktivit má za cíl zmešit a případně plně eliminovat ekonomická rizika, která jsou s těmito činnostmi spojena, jimiž jsou případné ohrožení postavení věřitele společnosti, konflikt zájmů akcionářů a věřitelů, problém samokontroly společnosti a specifická rizika v případě kótovaných cenných papírů.

Česká právní úprava nabývání vlastních akcií a finanční asistence vychází z komunitárních předpisů, konkrétně z ustanovení Druhé směrnice. Evropská úprava si zvolila jako prostředek ochrany před ekonomickými riziky spojenými s nabýváním vlastních akcií a finanční asistencí ukazatel základního kapitálu a vychází z tzv. koncepce reálné tvorby a udržení základního kapitálu. V posledních letech lze v rámci diskuzí o efektivitě evropské úpravy práva společností pozorovat odklon od neochvějné víry o správnosti této koncepce.

Díky změnám postojů týkajících se otázek práva společností a zajištění ochrany společnosti a osob podílejících se na ekonomických aktivitách společnosti byla provedena novelizace Druhé směrnice, která znamená podstatné uvolnění právní regulace nabývání vlastních akcií a zejména finanční regulace. Toto uvolnění úpravy by se mělo, i přestože je zřejmé, že transpoziční lhůta nebude splněna, v dohledné době promítnout i do českých právních předpisů.

Současné znění právní úpravy nabývání vlastních akcií a finanční asistence vyvolává značné množství otázek spojených s výkladem a aplikací příslušných právních norem. Návrh novely obchodního zákoníku ponechává většinu otázek bez odpovědi.



Výjimku představuje povolení poskytování finanční asistence, jež odstraní nejistotu ohledně dovolenosti v praxi se často vyskytujícího jednání spočívajícího ve fúzi společností a následného poskytnutí zajištění z majetku, který byl před přeměnou ve vlastnictví emitující společnosti, což by mohlo být v rozporu se stanoveným zákazem.

Nadále je zachováno nejednoznačné znění týkající se obdobné aplikace úpravy nabývání akcií společností ovládající společností ovládanou a zůstává neřešena otázka přípustné formy nabývání vlastních akcií, která by byla v souladu s požadavkem rovného zacházení se všemi akcionáři. Rovněž by měl být razantně změněn způsob zakotvení výjimky ze zákazu finanční asistence vztahující se na banky a jiné finanční instituce.

## Seznam použité literatury:

- Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: Aspi, 2006, s. 360.
- Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. Díl II. 1. vydání. Polygon: Praha, 2002, s. 896.
- Dědič, J., Čech, P. Evropské právo společností. Polygon, Praha: 2004, 632 s.
- Dědič, J., Čech, P. Obchodní právo po vstupu ČR do EU aneb co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo? 2. doplněné a aktualizované vydání., Bova Polygon, Praha: 2005, 496 s.
- Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R. Akciová společnost, 6. přepracované vydání. Praha: C.H.BECK: 2007, s. 944.
- Gerloch, A. Teorie práva. 2. rozšířené vydání. Odolena Voda: Aleš Čeněk, 2000, s. 299.
- Griffin, S. Company Law. Fundamental Principles. Pearson Education Limited, 2003, s. 386.
- Knappová, M., Švestka, J., Dvořák, J. a kol. Občanské právo hmotné. Svazek II. 4. aktualizované a doplněné vydání. Aspi, Praha 2006, s. 612.
- Kropff, B., Semler, J. Müncher Kommentar zum Aktiengesetz. II. Díl. 2. vydání. Mníchov: C.H. Beck, 2004, s. 680.
- Mayson, S., French, D., Ryan, Ch. Company Law. Oxford University Press, 2003, s. 818.
- McGee, A. Share Capital. Butterworths: London, 1999, s. 150.
- Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing, 1999, s. 852.
- Pelikánová, I. Komentář k obchodnímu zákoníku. II. Díl. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Linde, 1998, s. 1307.
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 11. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 1528.

## Články:

Čech, P. Nařízení Evropské komise o podmínkách přípustného nabývání vlastních akcií a stabilizace kurzu. Právní rozhledy, 2004, č. 9.

Čech, P. Přijatá novela druhé směrnice nakročila k vyšší flexibilitě základního kapitálu. Právní zpravodaj, 2006, č. 11.

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

Čech, P., Pavela, L. Nabývání vlastních akcií akciovou společností. Právní rádce, 2006, č. 10.

Černá, S. Přehodnotí Evropa přístup k základnímu kapitálu? Právní rozhledy, 2005, č. 22.

Filip, V. Finanční asistence. Právní rádce, 2006, č. 4.

Havel, B. Finanční asistence – vzpomínka na budoucnost českého soukromého práva. Právní rozhledy, 2004, č. 12.

Holešínský, P., Šurmanová, M. Opční akciové programy. [http://pravniradce.ihned.cz/c4-10077450-20768380-F00000\\_d-opcni-akciove-programy](http://pravniradce.ihned.cz/c4-10077450-20768380-F00000_d-opcni-akciove-programy) [citováno 24.3.2008].

Chobola, T. Evropské právo ochrany korporálních věřitelů: charakteristika návrhu na změnu druhé směrnice ES., Právník, 2006, č. 7.

Chobola, T. K zákazu finanční asistence akciových společností. Právní rozhledy, 2005, č. 23.

Jendrulek, P. Případy finanční asistence již začíná řešit praxe. [www.weinholdlegal.com/pdf/articles/Pripadyfinancni.pdf](http://www.weinholdlegal.com/pdf/articles/Pripadyfinancni.pdf) [citováno 24.3.2008].

Křetínský, D. Vybrané otázky právní úpravy nabývání vlastních akcií. Právní rozhledy, 2003, č. 7.

Novák, T. Zadlužené akviziční struktury (Leveraged buyout – LBO). Právní rádce, 2007, č. 6.

Rychlý, T. Tzv. zákaz finanční asistence: česká úprava a evropské perspektivy. Právní rozhledy, 2004, č. 4.

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 <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/official/6037en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf)> [citováno 13.1.2008].

Report of High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)> [citováno 13.1.2008].

Sochor, J. Opční bonusy: V USA začíná případ století. [http://fpweb.ihned.cz/1-10083260-18537640-Q00000\\_d1-aa](http://fpweb.ihned.cz/1-10083260-18537640-Q00000_d1-aa) [citováno 24.3.2008].

Waters, R. Apple falsified files on Job's options. <http://www.ft.com/cms/s/2/801e1b82-9605-11db-9976-0000779e2340.html> [citováno 24.3.2008].

## PŘÍLOHA A

### Právní úprava nabývání vlastních akcií a finanční asistence

Nabývání vlastních zatímních listů a akcií

#### § 161

(1) Společnost nesmí upisovat vlastní akcie. Společnost může nabývat jí vydané zatímní listy nebo akcie, jen pokud to zákon dovoluje.

(2) Upíše-li akcie osoba, která jedná vlastním jménem, avšak na účet společnosti, jejíž akcie se upisují, platí, že tato osoba upsala akcie na svůj účet.

(3) Zakladatelé anebo v případě zvýšení základního kapitálu členové představenstva jsou povinni společně a nerozdílně splatit emisní kurs akcií upsaných v rozporu s odstavcem 1 a stávají se tím jejich vlastníky. Tohoto závazku se zproští, pokud prokáží, že o takovém upsání akcií nevěděli ani vědět nemohli.

(4) Osoba, na jejíž účet platí akcie za upsané podle odstavce 2, ani osoba, jež je vlastníkem akcií podle odstavce 3, není oprávněna vykonávat práva s takto upsanými akciemi spojená.

#### § 161a

(1) Společnost může sama nebo prostřednictvím jiné osoby jednající vlastním jménem na účet společnosti nabývat své vlastní akcie, pokud

a) se na nabytí vlastních akcií usnesla valná hromada; usnesení valné hromady musí obsahovat podrobnosti předpokládaného nabytí akcií, alespoň

1. nejvyšší množství akcií, které může společnost nabýt,
2. dobu platnosti usnesení valné hromady nepřesahující 18 měsíců, a
3. při nabytí akcií za úplatu nejvyšší a nejnižší cenu, za niž může společnost akcie nabýt,

b) jmenovitá hodnota všech vlastních akcií a zatímních listů v majetku společnosti, včetně akcií, které získala osoba ovládaná společností nebo jiná osoba, která získala akcie vlastním jménem na účet společnosti, nepřesáhne 10 % základního kapitálu společnosti,

c) společnost má zdroje na vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie podle § 161d odst. 2 a součet výše základního kapitálu a částek uvedených v § 178 odst. 2 písm. a) a b) po vytvoření zvláštního rezervního fondu podle § 161d odst. 2 nepřesáhne výši vlastního kapitálu.

(2) Podmínka stanovená v odstavci 1 písm. a) nemusí být splněna, je-li nabytí vlastních akcií nutné k odvrácení značné škody, jež bezprostředně hrozí společnosti. Představenstvo je povinno seznámit nejbližší valnou hromadu s důvody a účelem uskutečněných nákupů, s počtem a jmenovitou hodnotou nabytých akcií, s jejich podílem na základním kapitálu společnosti a s cenou, která za ně byla zaplacená. Takto nabyté akcie je společnost povinna zcizit do 18 měsíců od jejich nabytí.

(3) Ustanovení odstavce 1 písm. a) se nevztahuje na nabytí akcií, jež nabývá společnost nebo jiná osoba jednající vlastním jménem na účet společnosti za účelem jejich prodeje zaměstnancům podle § 158. Takto nabyté akcie je společnost povinna zcizit nejpozději do 12 měsíců od jejich nabytí.

(4) Za splnění povinností podle odstavce 1 písm. b) a c) odpovídá představenstvo.

#### § 161b

(1) Společnost může nabývat vlastní akcie i bez splnění podmínek uvedených v § 161a, nabývá-li je

a) za účelem provedení rozhodnutí valné hromady o snížení základního kapitálu,

b) jako právní nástupce vstupující do všech práv osoby, která byla jejich vlastníkem,

c) z důvodu plnění povinností uložené jí zákonem nebo na základě soudního rozhodnutí k ochraně menšinových akcionářů, zvláště při fúzi nebo rozdělení, změně právní formy nebo zavedení omezení převoditelnosti akcií na jméno anebo vyřazení akcií z obchodování na oficiálním trhu podle zvláštního právního předpisu, upravujícího podnikání na kapitálovém trhu 5),

d) v soudní dražbě při výkonu rozhodnutí na vymožení pohledávky společnosti proti vlastníku splacených akcií.

(2) I bez splnění podmínek uvedených v § 161a může společnost nabyt vlastní akcie bezúplatně. Pro nabývání vlastních zatímních listů platí obdobně ustanovení odstavce 1 písm. a) až c). To platí i pro zatímní listy nabývané od upisovatele, který je v prodlení se splácením vkladu, jestliže společnost rozhodla o uplatnění postupu podle § 177 odst. 3 až 7.

(3) Akcie a zatímní listy nabyté podle odstavce 2 je společnost povinna zcizit do 18 měsíců od jejich nabytí a akcie a zatímní listy nabyté podle odstavce 1 písm. b) až d) je společnost povinna zcizit do tří let ode dne jejich nabytí.

(4) Jestliže společnost vlastní akcie nebo zatímní listy ve lhůtách stanovených v odstavci 3 nebo v § 161a nezcizí, je povinna bez zbytečného odkladu o jejich jmenovitou hodnotu snížit základní kapitál. Společnost

je povinna snížit bez zbytečného odkladu základní kapitál i tehdy, vykáže-li v rozvaze vlastní akcie a součet výše základního kapitálu a částek uvedených v § 178 odst. 2 písm. a) a b) přesáhne hodnotu vlastního kapitálu, a to nejméně o částku, která se rovná tomuto rozdílu. Nesplní-li společnost povinnost snížit základní kapitál, může ji soud i bez návrhu zrušit a nařídít její likvidaci.

(5) Nabytím zatímního listu společností nezaniká závazek splatit emisní kurs akcií, které zatímní list nahrazuje, ledaže jde o nabytí z důvodu, že společnost rozhodla o snížení základního kapitálu.

#### § 161c

(1) Právní úkon učiněný v rozporu s § 161a a 161b není neplatný, ledaže druhá strana nebyla v dobré víře.

(2) Společnost je povinna zcizit akcie nebo zatímní listy nabyté v rozporu s ustanovením § 161a a 161b do jednoho roku ode dne, kdy je nabyta, jinak je povinna o jejich jmenovitou hodnotu snížit základní kapitál. Nesplní-li společnost tuto povinnost, může ji soud i bez návrhu zrušit a nařídít její likvidaci.

#### § 161d

(1) Jestliže společnost nabude vlastní akcie nebo zatímní listy, nemůže vykonávat hlasovací a přednostní práva s nimi spojená. Rozhodne-li v takovém případě valná hromada o rozdělení zisku mezi akcionáře podle § 178, společnosti nevznikne právo na dividendu a valná hromada současně určí, zda zisk, připadající na vlastní akcie nebo zatímní listy bude poměrně rozdělen mezi ostatní akcie nebo zatímní listy, nebo zda zůstane na účtu nerozděleného zisku minulých let.

(2) Vykáže-li společnost vlastní akcie nebo zatímní listy v rozvaze v aktivech, musí vytvořit zvláštní rezervní fond ve stejné výši. Tento zvláštní rezervní fond zruší nebo sníží, pokud vlastní akcie nebo zatímní listy zcela nebo zčásti zcizí nebo použije na snížení základního kapitálu. Jiným způsobem tento rezervní fond využít nelze.

(3) Na vytvoření nebo doplnění rezervního fondu pro účely uvedené v odstavci 2 může společnost použít nerozdělený zisk nebo jiné fondy, které může společnost použít podle svého uvážení.

(4) Ustanovením odstavců 2 a 3 není dotčena povinnost vytvářet a doplňovat rezervní fond podle § 217 odst. 2.

(5) Nabude-li společnost vlastní akcie nebo zatímní listy, obsahuje zpráva o stavu majetku společnosti předkládaná valné hromadě podle § 192 odst. 2 také alespoň tyto údaje:

a) důvody nabytí akcií, k němuž došlo v průběhu účetního období,

- b) počet a jmenovitou hodnotu akcií nabytých a zeizených v průběhu účetního období,
- c) součet kupních cen nakoupených a prodaných akcií za účetní období s uvedením nejnižší a nejvyšší ceny v případě, že akcie byly nabyty za úplatu,
- d) počet a jmenovitou hodnotu všech akcií společnosti, které byly v majetku společnosti, a jejich podíl na základním kapitálu, a to na počátku a na konci účetního období.

#### § 161e

(1) 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.

(2) Společnost může vzít do zástavy vlastní akcie jen za podmínek stanovených v § 161a odst. 1 a 4, § 161b, 161d a § 161e odst. 1; toto omezení se nevztahuje na banky.

(3) Ustanovení odstavce 1 se nepoužije na nabývání vlastních akcií pro zaměstnance společnosti podle § 158 odst. 1. Ustanovení odstavců 1 a 2 se použijí i na zatímní listy.

#### § 161f

(1) Na upisování, nabývání a zastavování akcií nebo zatímních listů ovládající osoby ovládanou osobou a 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 se použijí obdobně ustanovení § 161, § 161a odst. 1 a 2, § 161b odst. 1 písm. b) až d), § 161b odst. 2 až 5, § 161c, § 161e.

(2) Nezcizí-li ovládaná osoba akcie nebo zatímní listy ovládající osoby v zákonem stanovené lhůtě, může ji soud zrušit a naříditi její likvidaci. Ustanovení § 161d se použije přiměřeně.

(3) Ustanovení odstavce 1 a 2 se nepoužije, jestliže ovládaná osoba

a) jedná na účet jiné osoby, ledaže jedná na účet osoby jí ovládající nebo jí ovládané, anebo na účet jiné osoby ovládané touto ovládající osobou,

b) je obchodníkem s cennými papíry a jde-li o činnost uskutečněnou v rámci jejího podnikání jako obchodníka s cennými papíry, nebo

c) získala postavení ovládané osoby až po nabytí akcií nebo zatímních listů.



(4) Hlasovací práva spojená s akciemi nebo zatímními listy nabytými podle odstavce 3 nelze vykonávat a tyto akcie a zatímní listy se zahrnují do 10 % podílu na základním kapitálu podle § 161a odst. 1 písm. b).

(5) Ustanovení § 161a až 161d a § 161e se použijí i na případy, kdy akcie nebo zatímní listy nabývá třetí osoba svým jménem na účet společnosti, která je vydala, nebo na účet osoby ovládané touto společností.

## PŘÍLOHA B

### Návrh novelizace právní úpravy nabytí vlastních akcií a finanční asistence

V § 161a odstavec 1 zní:

„Společnost může sama nebo prostřednictvím jiné osoby jednající vlastním jménem na účet společnosti nabývat své vlastní akcie, jen byl-li zcela splacen jejich emisní kurs a jen pokud

se na nabytí vlastních akcií usnesla valná hromada; usnesení upraví podrobnosti předpokládaného nabytí akcií, alespoň však:

nejvyšší počet akcií, které může společnost nabýt a jejich jmenovitou hodnotu,

dobu, po kterou může společnost akcie nabývat, ne delší než 5 let,

při nabytí akcií za úplaty rovněž nejvyšší a nejnižší cenu, za níž může společnost akcie nabýt,

nabytí akcií, včetně akcií, které společnost nabytá již dříve a které stále vlastní a akcií, které na účet společnosti nabytá jiná osoba jednající vlastním jménem, nezpůsobí snížení vlastního kapitálu pod upsaný základní kapitál zvýšený o fondy, které nelze podle zákona nebo stanov rozdělit, a snížený o výši dosud nespliceného základního kapitálu,

si nabytím vlastních akcií nepřivodí úpadek podle jiného právního předpisu,

společnost má zdroje na vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie, je-li vytvoření tohoto fondu podle § 161d odst. 2 vyžadováno.“

CELEX: 32006L0068

§ 161e zní:

„§ 161e

Společnost může vzít do zástavy vlastní akcie nebo zatímní listy jen za podmínek stanovených v § 161a odst. 1 a 4, § 161b, § 161d a § 161f.“

§ 161f včetně nadpisu zní:

„§ 161f

Finanční asistence

Finanční asistenci pro účely získání akcií nebo zatímních listů společnosti může společnost poskytovat, jen určí-li tak stanovy a jen za splnění alespoň těchto podmínek

finanční asistence je poskytnuta za podmínek obvyklých v obchodním styku,

představenstvo řádně prošetří finanční způsobilost osoby, které je finanční asistence poskytována,

poskytnutí finanční asistence předem schválí valná hromada, a to na základě zprávy představenstva podle písmene d); k přijetí rozhodnutí je potřebný souhlas alespoň dvou třetin hlasů všech akcionářů,

představenstvo vypracuje písemnou zprávu, kde

poskytnutí finanční asistence věcně zdůvodní, včetně uvedení výhod a rizik z toho pro společnost plynoucích,

uvede podmínky, za jakých bude finanční asistence poskytnuta, včetně ceny, za kterou budou akcie příjemcem finanční asistence získány,

uvede závěry prošetření finanční způsobilosti podle písmene b),

zdůvodní, proč je poskytnutí finanční asistence v zájmu společnosti.

jsou-li za pomoci finanční asistence získávány akcie od společnosti finanční asistenci poskytující, musí být cena, za kterou budou tyto akcie získány, spravedlivá,

poskytnutí finanční asistence nezpůsobí snížení vlastního kapitálu pod základní kapitál zvýšený o fondy,

kteře nelze podle zákona nebo stanov rozdělit mezi akcionáře, a snižený o výši dosud nesplaceného základního kapitálu,

společnost vytvoří ve výši poskytnuté finanční asistence zvláštní rezervní fond; § 161d odst. 3 se použije přiměřeně,

poskytnutí finanční asistence nepřivodí společnosti bezprostředně úpadek podle jiného právního předpisu.

Zprávu podle odstavce 1 písmeno d) uloží představenstvo bez zbytečného odkladu poté, co ji vypracuje do sbírky listin, vždy však před konáním valné hromady, která pokynutí finanční asistence schvaluje; zpráva musí být akcionářům na jednání této valné hromady volně dostupná.

Má-li být finanční asistence poskytnuta členu statutárního orgánu společnosti, osobě společnost ovládající, členu jejího statutárního orgánu nebo osobě, která jedná se společností nebo se kteroukoli z výše uvedených osob ve shodě, přezkoumá zprávu podle odstavce 1 písm. d) na společnosti a těchto osobách obecně uznávaný nezávislý odborník, určený dozorčí radou. Ve své písemné zprávě tento odborník zhodnotí správnost písemné zprávy představenstva a výslovně se vyjádří k tomu, zda poskytnutí finanční asistence není v rozporu se zájmy společnosti; odstavce 2 se použije obdobně.

(4) Ustanovení odstavce 1 písm. a) až e) a h) a odstavce 2 se nepoužijí na jednání společnosti s cílem nabytí vlastních akcií nebo zatímních listů pro zaměstnance společnosti podle § 158.“

CELEX: 32006L0068

Za § 161f se vkládá nový § 161g, který zní:

„§ 161g

Na upisování a nabytí akcií nebo zatímních listů společnosti osobou jí ovládanou a na poskytování finanční asistence pro účely získání akcií nebo zatímních listů společnosti osobou jí ovládanou se použijí obdobně ustanovení § 161, § 161a odst. 1 a 2, § 161b odst. 1 písm. b) až d), § 161b odst. 2 až 5, § 161c a § 161f.

Nezíská-li ovládaná osoba akcie nebo zatímní listy společnosti v zákonem stanovené lhůtě, může ji soud zrušit a nařídít její likvidaci. Ustanovení § 161d se použije přiměřeně.

Ustanovení odstavce 1 a 2 se nepoužije, jestliže ovládaná osoba

jedná na účet jiné osoby, ledaže jedná na účet společnosti nebo osoby touto ovládanou osobou nebo společností ovládané,

je obchodníkem s cennými papíry a jde-li o činnost uskutečňenou v rámci jejího podnikání jako obchodníka s cennými papíry, nebo

získala postavení ovládané osoby až po nabytí akcií nebo zatímních listů společnosti.

Hlasovací práva spojená s akciemi nebo zatímními listy společnosti, nabytými podle odstavce 3, nelze vykonávat a tyto akcie a zatímní listy se zahrnují do výpočtu poměru vlastního kapitálu k základnímu kapitálu podle § 161a odst. 1 písm. b).

Ustanovení § 161a až 161d a § 161f se použijí i na případy, kdy akcie nebo zatímní listy společnosti nabytá třetí osoba svým jménem na účet společnosti nebo na účet osoby společností ovládané.

Ustanovení § 161f odst. 4 se použije přiměřeně s tím, že omezení podle § 158 odst. 2 věty druhé se stanoví podle výše základního kapitálu ovládané osoby.“

CELEX: 32006L0068