

ADVOKÁTNÍ KANCELÁŘ

Mgr. Ludovít Pavela

Tento článek byl poprvé publikován v časopise Právní rádce, č. 10, v roce 2006

Nabývání vlastních akcií akciovou společností

JUDr. Petr Čech, LL.M. ; Mgr. Ludovít Pavela

V praxi je poměrně častým jevem, že akciová společnost nabývá vlastní akcie, případně že tyto akcie nabývají osoby, jež ovládá společnost, která je vydala.

Předpoklady takového počínání jsou v obchodním zákoníku upraveny relativně komplexně a podrobně, což zčásti souvisí s tím, že jejich úprava má původ v komunitárním právu. Přesto lze v tuzemské akciové praxi zaznamenat řadu nejasností, které významně snižují právní jistotu uživatelů a znesnadňují realizaci jejich ekonomických záměrů. Komunitární souvislosti úpravy nás po vstupu České republiky do Evropské unie navíc nutí podrobit některé axiomy, z nichž dosud česká právní věda i praxe vycházela, kritice a nezbytné revizi. To vše na pozadí měnícího se náhledu orgánů ES na tuto problematiku a zřetelné legislativní snahy po větší flexibilitě úpravy, která se dříve či později promítne také do českého práva.

Cílem tohoto článku je přiblížit základní účel, koncepci a pilíře úpravy nabývání vlastních akcií, zejména ale vybrané problémy spojené s její aplikací, jimž se v dosavadní odborné literatuře nevěnovala dostatečná pozornost, případně, ke kterým je, dle našeho názoru, třeba zaujmout odlišná stanoviska, než ta, s nimiž je dosud možné setkat se v odborných pramenech, ale především v praxi.

Základ tuzemské právní úpravy nabývání vlastních akcií včetně úpravy nabývání akcií osobami ovládanými akciovou společností, která je vydala, tkví v § 161 až § 161f obchodního zákoníku. Valná většina těchto ustanovení byla do českého práva promítnuta na základě požadavků druhé směrnice Rady v oblasti práva společností č. 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 ke koordinaci ochranných ustanovení, která jsou v členských státech předepsána společně ve smyslu článku 58 odst. 2 Smlouvy v zájmu společníků i třetích osob, pro zakládání akciové společnosti a změnu jejího základního jmění s cílem dosáhnout toho, aby tato ustanovení byla vytvářena rovnocenně, ve znění pozdějších novelizací (dále jen "*druhá směrnice*").

Druhá směrnice ovšem prošla procesem významné revize, a to mj. také v úpravě nabývání vlastních akcií. Dne 25. září 2006 byla v Úředním věstníku EU publikována směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/68/ES ze dne 6. září 2006, kterou se mění směrnice Rady 77/91/EHS, pokud jde o zakládání akciových společností a udržování a změnu jejich základního kapitálu (dále jen "*novela druhé směrnice*"). Novela druhé směrnice nabývá účinnosti dvacátým dnem po vyhlášení; členské státy jsou povinny transponovat její ustanovení do národního práva do 15. dubna 2008 (čl. 2 odst. 1 novely druhé směrnice).

VÝCHODISKO - ÚČEL OMEZENÍ V ÚPRAVĚ NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ

Východisko správné interpretace a aplikace úpravy ustanovení o nabývání vlastních akcií musí spočívat v důkladné analýze účelu, pro který byla úprava přijata, a normativních cílů, jež dosud sledovala.

Hlavní důvod pro prosazení komunitární úpravy nabývání vlastních akcií spočívá v doktríně o tvorbě a zachování základního kapitálu akciové společnosti jako jednoho z klíčových nástrojů ochrany věřitelů. To dokládá skutečnost, že úprava nabývání vlastních akcií je obsažena ve druhé směrnici, jejímiž ustanoveními zmíněná doktrína prolíná. Z ekonomického hlediska by právně neošetřené nabývání vlastních akcií mohlo zkreslit vypovídací schopnost částky základního kapitálu. Společnost by sice vykazovala vlastní zdroje financování v částce základního kapitálu, na straně aktiv by jim nicméně neodpovídal majetek, který by společnost mohla přímo využít k realizaci účelu, pro nějž byla založena. Významné riziko představuje také tzv. pákový efekt. Při větších objemech vlastních akcií v majetku společnosti se tento efekt projeví tak, že jakýkoliv přírůstek, ale zejména úbytek na hodnotě akcií společnosti se automaticky odrazí zpět v hodnotě jejího majetku tvořeného vlastními akciemi. Tím vzniká tlak na další růst, resp. pokles hodnoty těchto akcií a tak stále dokola. Výkyvy v hospodaření společnosti, ale také ve vývoji kursu tak dynamicky akcelerují, což při vysokých počtech akcií v majetku společnosti může vést k vážným deformacím. Rovněž drobnější poklesy trhu mohou zavdat příčinu ke zhroucení kursu akcií společnosti. Četné příklady takového negativního vývoje lze nalézt např. na přelomu dvacátých a třicátých let 20. století. Vlastní akcie v majetku řady společností tehdy prohloubily pád akciového trhu, který následně vyvolal vleklou hospodářskou krizi.

Nabývání vlastních akcií představuje riziko také z hlediska řízení a správy akciové společnosti (*corporate governance*). Nekontrolované nabývání vlastních akcií dává

představenstvu prostředek, s jehož pomocí lze významně ovlivňovat složení akcionářské struktury společnosti, a to jak při nákupu těchto akcií, tak zejména při jejich následném prodeji. Vzniká problém samokontroly, případně nedostatečné "kontroly" nad představenstvem ze strany akcionářů, nerovného zacházení s akcionáři (nakupují-li se akcie pouze od vybraných akcionářů či prodávají-li se naopak pouze některým z nich), ale i nespravedlivé redistribuce majetku společnosti. Přestože právní úprava znemožní výkon hlasovacího práva z akcií v majetku společnosti, může nabytí vlastních akcií společností modifikovat poměry sil na valné hromadě. "Umrtním" hlasovacích práv z těchto akcií vzroste zbylým akcionářům podíl na hlasovacích právech. To může být zvláště významné tam, kde se vliv určitých akcionářů pohyboval těsně pod prahem, kterého je třeba dosáhnout k prosazení důležitých změn ve společnosti (např. kvalifikované většiny hlasů nezbytné ke změně stanov).

Nabývání vlastních akcií konečně implikuje riziko zneužití vnitřních informací a manipulace kursem, jsou-li akcie kótované. Společnost může být v pokušení zneužít informační náskok, který má před zbytkem trhu, pokud jde o vlastní hospodářské či jiné poměry. Stejně tak lze zaznamenat případy pokusů o umělé nastavení kursu na určitou úroveň, respektive jeho udržení proti případným přirozeným tržním výkyvům. Takovým jednáním je třeba čelit. Masivní intervenční nákupy vlastních akcií ostatně málokdy situaci dlouhodobě řeší, problém leda oddalují. Jakmile ustane uměle saturovaná poptávka ze strany společnosti, kurs zpravidla pokračuje v sestupu. Vstoupí-li později společnost na trh na straně nabídky ve snaze zcizit akcie dříve nabyté, jak jí ukládá zákon či usnesení valné hromady, nezřídka tím jen akceleruje převis a vyvolá ještě prudší tržní reakci.

ZÁKLADNÍ PILÍŘE SYSTÉMU ÚPRAVY NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ

Právní úprava se snaží uvedeným rizikům předcházet. Činí tak prostřednictvím několika právních nástrojů, jež lze systemizovat do následujících základních okruhů.

Akciové společnosti mohou nabývat vlastní akcie jen z důvodů vymezených v zákoně a zásadně jen na omezenou dobu (§ 161 až § 161c obchodního zákoníku). U řady těchto důvodů se uplatní limit, pokud jde o maximální objem akcií v majetku společnosti, který nesmí překročit deset procent podílu na základním kapitálu [§ 161a odst. 1 písm. b) obchodního zákoníku]. Při tomto objemu se riziko pákového efektu nejeví jako ještě tak vysoké.

Jsou přijata opatření bilančního charakteru, která vylučují, aby společnosti financovaly nákup vlastních akcií z prostředků odpovídajících částce základního kapitálu, resp. nedisponibilních fondů. Vykazuje-li společnost akcie v aktivech, je povinna tuto položku neutralizovat na straně pasiv vytvořením zvláštního rezervního fondu v odpovídající výši (§ 161d odst. 2 až 4 obchodního zákoníku). V důsledku nabytí vlastních akcií tak společnost vykáže ztrátu ve výši ceny, kterou za akcie zaplatila, a nákladů, jež na takové nabytí vynaložila. Jelikož aktivní položka vlastních akcií je na straně pasiv neutralizována zvláštním rezervním fondem, potom částka, kterou společnost vynaloží na vlastní akcie (tj. např. úbytek hotovosti na straně aktiv), se nutně projeví jako ztráta. Vykazuje-li společnost vlastní akcie v pasivech, je důsledek obdobný.

Riziku samokontroly čelí úprava, která vylučuje, aby společnost vykonávala hlasovací práva z vlastních akcií (§ 161d odst. 1 obchodního zákoníku), ale také některá další akcionářská práva (viz k tomu dále).

Riziku nežádoucí diskrece představenstva při ovlivňování struktury akcionářské obce, ať již ve fázi nákupu vlastních akcií, či jejich prodeje z majetku společnosti, předchází právní věda analogickou aplikací úpravy přednostního práva akcionářů na úpis nových akcií společnosti, a to v poměru podle jejich dosavadního podílu na základním kapitálu dané akciové společnosti (viz k tomu dále).

Popsaný ochranný systém doplňuje úprava transparency nabývání vlastních akcií (viz ustanovení § 161a odst. 2, resp. § 161d odst. 5 obchodního zákoníku, u kótovaných akcií k tomu přistupuje také tzv. oznamovací povinnost podle § 122 odst. 1 a 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů), zákaz tzv. finanční asistence společnosti při nabývání vlastních akcií, resp. přijímání vlastních akcií do zástavy (§ 161e obchodního zákoníku) a dále rozšíření úpravy nabývání vlastních akcií také na ovládané osoby (§ 161f obchodního zákoníku; viz k tomu dále).

Významnou roli v systému dosavadní právní úpravy nabývání vlastních akcií hraje rovněž veřejnoprávní represe. Porušení povinností stanovených v obchodním zákoníku pro nabývání vlastních akcií zakládá správní delikt. Podle § 7a odst. 1 písm. c) zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů, vykonává Česká národní banka dohled nad plněním povinností stanovených obchodním zákoníkem v souvislosti s nabýváním vlastních akcií akciovou společností a jí ovládanou osobou. Působnost České národní banky v této oblasti se přitom

neomezuje jen na akciové společnosti s kótovanými akciemi; zahrnuje veškeré akciové společnosti a osoby jimi ovládané (k problematice jejich státní příslušnosti - viz dále).

Každá akciová společnost a osoba jí ovládaná je tak podle § 8 odst. 1 písm. a) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu ve spojení s § 8 odst. 3 tohoto zákona povinna předložit České národní bance požadované informace a podklady, a to bez zbytečného odkladu, nestanoví-li Česká národní banka delší lhůtu. Podle § 8 odst. 1 písm. f) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu může Česká národní banka provést u těchto společností také kontrolu na místě. Kontrolovaná osoba je podle § 8 odst. 3 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu povinna poskytnout České národní bance potřebnou součinnost, zejména jejím kontrolním pracovníkům umožnit neprodleně vstup do svých prostor. V podrobnostech se uplatní ustanovení zákona č. 552/1991 Sb., o státní kontrole, ve znění pozdějších předpisů. Hrozí-li nebezpečí z prodlení, může Česká národní banka zahájit kontrolu na místě i tím, že při oznámení o zahájení kontroly současně učiní první úkon kontroly - § 8 odst. 4 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu ("*přepadová kontrola*"). Samotné neposkytnutí informací či podkladů zakládá přestupek, jedná-li se o fyzickou osobu [§ 9a odst. 1 písm. a) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu], či správní delikt, dopustí-li se jej společnost [§ 9b odst. 1 písm. a) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu]. Česká národní banka za oba typy deliktů může uložit pokutu až do výše 5 milionů korun (§ 9a odst. 2 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu, resp. § 9b odst. 2 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu).

Podle § 9 odst. 1 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu je Česká národní banka oprávněna uložit osobě, která poruší povinnost při nabývání vlastních akcií, aby ve stanovené lhůtě zjednala nápravu a podala zprávu o přijatých opatřeních, nebo může přímo určit, jakým způsobem je tato osoba povinna nedostatek odstranit. Kromě toho může Česká národní banka podle § 9b odst. 1 písm. d) ve spojení s § 9b odst. 2 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu uložit i pokutu až do výše 50 milionů korun. Může být sporné, zda tuto pokutu lze uložit jen akciové společnosti či ovládané osobě, která poruší povinnost při nabývání vlastních akcií, nebo i členům orgánů takové společnosti či právnické osoby v důsledku jejich odpovědnosti podle § 161a odst. 4 obchodního zákoníku. Jsme názoru, že nelze vyloučit ani administrativně právní odpovědnost členů představenstva, respektive statutárních orgánů ovládané osoby či členů takového statutárního orgánu. U těchto osob by se však nejednalo o správní delikt v režimu § 9b zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu, nýbrž o přestupek podle § 9a odst. 1 písm. d) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu. Maximální výše pokuty, kterou může Česká národní banka za takový přestupek uložit, je nicméně shodná. Podle § 9a odst. 2 zákona

o dohledu v oblasti kapitálového trhu činí rovněž 50 milionů korun. Podle § 9 odst. 2 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu může Česká národní banka místo pokuty uložit veřejné napomenutí. V takovém případě rozhodne podle okolností o rozsahu, formě a způsobu uveřejnění napomenutí, a to na náklady osoby, které se veřejné napomenutí ukládá.

MODIFIKACE V DOSAVADNÍ REGULATORNÍ KONCEPCI

Zejména v poslední době se ovšem v právní i v ekonomické vědě zdůrazňují také pozitiva nabývání vlastních akcií. Uvádí se, že nabývání vlastních akcií představuje vhodný nástroj pro distribuci (dočasně) nepotřebných vlastních zdrojů ve společnosti mezi akcionáře a tím také pro optimalizaci rovnováhy mezi vlastními a cizími zdroji financování. Z bilančního hlediska sice společnost může vlastní akcie nabýt za stejných předpokladů, za kterých by mohla přebytečné prostředky vyplácet ve formě podílu na zisku - dividendy. Cesta skrze nabývání vlastních akcií může být nicméně pro akcionáře podle okolností výhodnější (viz jen aspekty daňové).

Do budoucna se proto v celoevropském kontextu prosazuje snaha uvolnit dosavadní restriktce. Toto úsilí souvisí se stále silnější doktrinní skepsí ohledně funkčnosti doktríny o tvorbě a zachování základního kapitálu a s hledáním alternativních cest ochrany věřitelů, které by tolik nepodvazovaly schopnost kapitálových společností financovat své potřeby koncentrací vlastních zdrojů. Naznačený trend se odrazil také ve zmíněné novelizaci druhé směrnice. Zásadní posun přináší novela např. v podobě zrušení omezení, podle kterého může akciová společnost na základě usnesení valné hromady nabývat akcie, jejichž celková jmenovitá hodnota nepřesahuje částku odpovídající deseti procentům základního kapitálu [čl. 19 odst. 1 písm. b) dosavadního znění druhé směrnice a § 161a odst. 1 písm. b) obchodního zákoníku; viz k tomu též dále]. Akciové společnosti tak budou povinné respektovat pouze omezení stanovené v nově formulovaném čl. 19 odst. 1 písm. b) druhé směrnice (ve znění novelizace), jež jim umožní nabývat akcie, dokud se částka čistého obchodního jmění nesníží pod výši uvedenou v čl. 15 odst. 1 písm. a) druhé směrnice, tj. pod součet základního kapitálu a rezerv, které podle zákona nebo stanov nelze vyplatit akcionářům. Odklon od fixního prahu deseti procent nicméně není absolutní. Ustanovení druhého pododstavce čl. 19 odst. 1 druhé směrnice ve znění schválené novelizace ponechává na uvážení členských států, zda práh přece jen nezachovají. Bude tedy záležet na České republice, zda bude toto omezení nadále uplatňovat.

V každém případě ale novela druhé směrnice vysílá důležitý signál směrem k orgánům dohledu v členských státech. Jeho základním poselstvím je příkaz k většímu uvolnění dosud rigidních postojů k problematice nabývání vlastních akcií. Tomu by měla odpovídat také interpretace a aplikace stávajících právních norem.

KLÍČOVÝ PROBLÉM: ZPŮSOB APLIKACE ÚPRAVY NA OVLÁDANÉ OSOBY

Podle § 161f odst. 1 obchodního zákoníku se 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 použijí obdobně § 161, § 161a odst. 1 a 2, § 161b odst. 1 písm. b) až d), § 161b odst. 2 až 5, § 161c a § 161e obchodního zákoníku. Z hlediska legislativně technického zvolil zákonodárce metodu odkazu na vybraná ustanovení, která upravují nabývání vlastních akcií atd. samotnou ovládající akciovou společností. Tato metoda nicméně vyvolává důležitou koncepční otázku, zda jednotlivé zákonné požadavky aplikovat na ovládající akciovou společnost, i když její akcie nabývá osoba jí ovládaná, anebo výlučně na ovládanou osobu, která akcie hodlá nabýt, resp. již nabyla.

Požaduje-li např. § 161a odst. 1 obchodního zákoníku, aby nabytí vlastních akcií schválila valná hromada, je třeba, aby nabytí akcií ovládající akciové společnosti osobou jí ovládanou schválila valná hromada ovládající společnosti, anebo postačí, učiní-li tak valná hromada ovládané osoby? Stejně tak, nabude-li ovládaná osoba akcie podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku, je třeba informaci o tom podat valné hromadě ovládané osoby, nebo ovládající společnosti, jejíž akcie ovládaná osoba nabyla, atd.? Za jakých předpokladů může ostatně ovládaná osoba akcie ovládající akciové společnosti podle tohoto ustanovení vůbec nabýt - je třeba, aby značná škoda hrozila ovládané osobě, anebo ovládající akciové společnosti? Jak plnit povinnost uvedenou v § 161d odst. 5 obchodního zákoníku, podle něhož nabude-li společnost vlastní akcie, musí zpráva o stavu majetku společnosti předkládaná valné hromadě podle § 192 odst. 2 obchodního zákoníku obsahovat též náležitosti vymezené v tomto ustanovení? Vzniká tato povinnost ovládající akciové společnosti rovněž ve vztahu k akciím nabytým ovládanými osobami, anebo pouze ovládané osobě? Co když ale ovládaná osoba nemá formu akciové společnosti, proto její orgány nepodávají valné hromadě zprávu o stavu majetku podle § 192 odst. 2 obchodního zákoníku? Tuzemské právo popsané problémy výslovně neřeší. Právní věda se nicméně až dosud klonila

k názoru, že odkaz je třeba aplikovat tak, aby uvedené a další zákonné povinnosti dopadly na ovládanou osobu a její orgány.¹⁾

Takový výklad ovšem nepovažujeme za udržitelný.² Nejpozději vstupem České republiky do EU je třeba odkaz obsažený v § 161f odst. 1 obchodního zákoníku interpretovat konformně k požadavkům komunitární úpravy.³ Z čl. 24a odst. 1 písm. a) druhé směrnice, s nímž se v ustanovení § 161f odst. 1 obchodního zákoníku uvádělo v soulad, jednoznačně vyplývá nutnost přiklonit se k interpretaci opačné. Podle tohoto článku se totiž upisování, nabývání nebo držení akcií společnosti osobou jí ovládanou "*považuje za jednání samotné akciové společnosti*". Je proto nezbytné klást na ně tytéž požadavky, jako kdyby akcie nabývala sama ovládající akciová společnost. Tomu odpovídá dikce transpozičních ustanovení v sousedních členských státech, ale také jejich interpretace a ustálená aplikace. Podle § 71d německého akciového zákona např. smí "*závislý podnik*" nabývat akcie ovládající společnosti, jen pokud by bylo takové nabytí dovoleno samotné společnosti. Obdobně vyznívá § 66 odst. 1 rakouského akciového zákona. V odborné literatuře, aplikační praxi i judikatuře panuje v obou státech plná názorová jednota, že ovládané osoby smějí akcie ovládající akciové společnosti, nabývat, jen pokud by je směla nabývat sama tato společnost. Činí-li tak, je třeba s takovým nabýváním nakládat, jako by k němu docházelo přímo ovládající společnosti, a to se všemi právními důsledky. Z formulace čl. 24a odst. 1 písm. a) druhé směrnice nade vší pochybnost plyne, že takto je třeba vykládat požadavek komunitární úpravy. Nejpozději po vstupu České republiky do EU proto nezbude, než stejným způsobem aplikovat § 161f odst. 1 obchodního zákoníku i v českém právu.

Zjednodušeně lze shrnout, že nabývání vlastních akcií akciové společnosti osobami, jež tato společnost ovládá, se do značné míry podřizuje úpravě, která platí pro samotnou ovládající společnost. Ovládaná osoba může akcie ovládající akciové společnosti nabyt zásadně za stejných podmínek a okolností, za nichž by tak mohla učinit sama ovládající společnost. Dojde-li k nabytí, zásadně se s ním nakládá, jako by akcie nabyta ovládající akciová společnost, neplyne-li jinak ze zákona, případně z povahy věci.

Ve vztahu k požadavku na schválení nabytí akcií valnou hromadou to např. znamená, že zmocnění k nabytí akcií ovládající akciové společnosti ovládanou osobou neschvaluje

¹ Viz např. Dědič, J. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář. Díl II., Polygon, Praha 2002, str. 1611 a násl.

² Shodně viz Dědič, J., Čech, P. a kol.: Obchodní zákoník. Komentář. Díl III., 2. vydání, Polygon, Praha 2006, t.č. v tisku

³ K této zásadě viz v podrobnostech např. Dědič, J., Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU, 2. vydání, Polygon, Praha 2005, str. 28 a násl.

valná hromada této ovládané osoby, nýbrž opět valná hromada ovládající společnosti. To se ostatně jeví jako spravedlivé a věcně odůvodněné. Aby se na ovládanou osobu vztahovalo ustanovení § 161f obchodního zákoníku, musí být ovládána společností, jejíž akcie má nabyt. Potom by ale pro ovládající společnost nebylo nic snazšího, než vahou svých hlasů kdykoliv prosadit zmocňující usnesení valné hromady ovládané osoby. Zákonný požadavek, aby valná hromada ovládané osoby schválila nabytí akcií ovládanou osobou, by vyzněl jako ryzí formalismus. Zda a jak by ovládající společnost vykonala svá hlasovací práva v ovládaných osobách, by rozhodovalo představenstvo ovládající společnosti v rámci obchodního vedení. Akcionáři ovládající společnosti by prostřednictvím usnesení valné hromady této společnosti nemohli ovlivnit, zda ovládaná osoba nabude akcie ovládající společnosti a za jakých podmínek tak učiní. Představenstvo ovládající akciové společnosti by tedy na jedné straně nesmělo bez souhlasu valné hromady (pokud by nebyly dány případy zákonného zmocnění pro nabytí vlastních akcií) zasahovat do akcionářské struktury této společnosti tím, že by jejím jménem nabývalo akcie, které tato společnost vydala. Současně by se ale připustilo, aby totéž představenstvo prostřednictvím svého vlivu na ovládané osoby skrze tyto ovládané osoby prakticky neomezeně nakládalo s akciemi ovládající společnosti, jejíž akcionáře má právní úprava chránit. To by vedlo k absolutnímu popření účelu, pro který byla úprava vytvořena. Přitom smyslem čl. 24a druhé směrnice, a tedy i § 161f obchodního zákoníku, bylo právě čelit podobným případům obcházení zákazu.

S tím ale souvisí otázka, zda by ovládaná osoba mohla nabyt akcie ovládající společnosti i na základě usnesení valné hromady ovládající společnosti, které k takovému nabytí výslovně zmocňuje pouze ovládající společnost, tj. explicitně nepředpokládá, že by zmocnění mohla využít také některá z ovládaných osob. Domníváme se, že takový postup je možný. Plyne to z celkové koncepce úpravy odkazu, jakož i z dikce čl. 24a odst. 1 druhé směrnice. Ovládané osoby ovšem budou moci využít zmocnění určené ovládající společnosti jen za předpokladu, že je v předmětném rozsahu nevyužila sama ovládající společnost, případně jiná z osob jí ovládaných. Valná hromada (členská schůze) ovládané osoby naopak nabytí akcií ovládající společnosti schvalovat nemusí, ba ani nemůže. I když nabytí akcií ovládající akciové společnosti schválí valná hromada (členská schůze) ovládané osoby, nezaloží to samo o sobě důvod pro nabytí těchto akcií. Usnesení o tom ostatně bude třeba považovat za nicotné. Valná hromada nemá ze zákona působnost rozhodovat o nabytí jiných než vlastních akcií ve smyslu § 161a odst. 1 obchodního zákoníku, tyto záležitosti proto spadnou do rámce obchodního vedení, do něhož valná hromada ze zákona nesmí zasahovat (§

194 odst. 4 obchodního zákoníku). Působnost valné hromady ovládané osoby ve smyslu § 161a odst. 1 obchodního zákoníku se bude vztahovat pouze k nabývání vlastních akcií této (ovládané) osoby, resp. k nabývání jejích akcií osobami, jež sama ovládá. Obdobně bude nutné aplikovat odkaz na § 161a odst. 2 obchodního zákoníku (viz k tomu dále).

Stejně tak lze dovodit, že ovládané osobě nevznikne povinnost zakotvená v § 161d odst. 5 obchodního zákoníku. Zpráva o stavu majetku ovládané osoby nemusí obsahovat údaje vypočtené v tomto ustanovení. Povinnost by ostatně mohla dopadnout nanejvýš na tuzemské společnosti, a to jen akciové. Na ostatní ovládané osoby by nebyla aplikovatelná. Naopak, představenstvo ovládající akciové společnosti bude povinno zahrnout do zprávy, jež bude předkládat valné hromadě této ovládající společnosti, rovněž informaci o akciích vydaných touto společností, které nabyta kterákoliv osoba, již společnost ovládá. To jen potvrzuje správnost zvoleného řešení, podle něhož se s akciemi ovládající akciové společnosti nabytými osobami jí ovládanými nakládá pro účely plnění souvisejících zákonných povinností, jako by je nabyta samotná ovládající společnost. Informační hodnota těchto údajů ve zprávě o majetku ovládané osoby by byla prakticky nulová. Z odkazu na § 161d odst. 5 obchodního zákoníku bude nanejvýš možné dovodit povinnost statutárního orgánu ovládané osoby, aby představenstvu ovládající akciové společnosti poskytl nezbytnou součinnost při plnění výše uvedené povinnosti, tj. všechny údaje, které je třeba uvést ve zprávě.

V souvislosti s tím je ovšem nutné klást si otázku, které subjekty vůbec považovat za "*ovládané osoby*". Ustanovení čl. 24a odst. 1 písm. a) a b) druhé směrnice, z něhož § 161f odst. 1 obchodního zákoníku vychází, je v otázce vymezení osob, na něž rozšíření úpravy dopadá, mnohem preciznější. Podle čl. 24a odst. 1 písm. a) druhé směrnice má být úprava vztažena pouze na společnosti, a to ještě jen ty, které jsou uvedené v čl. 1 první směrnice Rady v oblasti práva společností č. 68/151/EHS z 9. března 1968, o koordinaci ustanovení k ochraně zájmů společníků a třetích osob, stanovených v členských státech pro obchodní společnosti ve smyslu čl. 58 odst. 2 Smlouvy, s cílem dosáhnout rovnocennosti těchto ustanovení v celém Společenství, ve znění pozdějších novelizací (dále jen "*první směrnice*"), tj. zásadně jen na akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným, resp. jednotlivé jejich formy uvedené zvlášť pro každý členský stát. Pokud jde o společnosti podřízené právu nečlenských států, požaduje čl. 24a odst. 1 písm. b) druhé směrnice, aby se zákaz použil na právní formy srovnatelné s formami uvedenými v čl. 1 první směrnice, tj. srovnatelné s akciovou společností a společností s ručením omezeným.

Požadavek tuzemské úpravy je tedy na první pohled širší. Mohlo by se jednat o povolenou přesahující transpozici směrnice, ale také o nepřipustné rozšíření národní úpravy. Záleží na tom, zda Evropský soudní dvůr posoudí úpravu daného článku druhé směrnice jako zakotvení minimálního standardu, nebo naopak maximální harmonizace. Samotný text směrnice v tomto směru žádné vodítko neposkytuje. S ohledem na kolizní souvislosti nelze vyloučit ani posledně uvedený výklad. Přesto se domníváme, že § 161f odst. 1 obchodního zákoníku bude v českém právu nutné prozatím vztáhnout na širší okruh subjektů. Okruh povinně "*ovládaných osob*" by se tak měl shodovat s vymezením pojmu v § 66a obchodního zákoníku a zahrnovat nejen všechny typy obchodních společností, ale případně i další právnické osoby - podnikatele (viz požadavek § 66a odst. 2 obchodního zákoníku, aby ovládající osoba uplatňovala vliv na řízení "*podniku*" ovládané osoby), u kterých připadá v úvahu jejich ovládnutí akciovou společností.

KOLIZNÍ SOUVISLOSTI, RESPEKTIVE TERITORIÁLNÍ PŮSOBNOST ÚPRAVY A DOHLEDU ČNB

Výše uvedená koncepce má ale význam také z hlediska kolizního. Zahraniční právní věda i praxe se shodují na zásadě, že nabývání akcií ovládající akciové společnosti osobami jí ovládanými se vždy řídí právem, jemuž jsou podřízeny vnitřní poměry ovládající společnosti, nikoliv ovládaných osob.

Ustanoveními § 161 až § 161f obchodního zákoníku se tak bude řídit nabývání akcií emitovaných akciovou společností se sídlem na území České republiky, ať již bude akcie nabývat tato společnost, nebo jí ovládaná osoba v zahraničí. Naopak, budou-li tuzemské společnosti včetně akciových, které ovládá zahraniční akciová společnost, nabývat akcie této zahraniční společnosti, § 161 až § 161f obchodního zákoníku se na nabývání těchto akcií nepoužijí. Namísto nich se uplatní právní normy státu, jemuž podléhá ovládající akciová společnost, existují-li. U ovládajících akciových společností se sídlem na území jiného členského státu EU, respektive Evropského hospodářského prostoru, se tato úprava bude v základní koncepci shodovat s tuzemskou, neboť rovněž vychází z požadavků druhé směrnice. U ovládajících akciových společností se sídlem mimo tento prostor není vyloučeno, že se žádná omezení nepoužijí.

Uvedený závěr nepřímou potvrzuje čl. 24a odst. 1 písm. b) druhé směrnice. Ustanovení čl. 24a odst. 1 písm. a) druhé směrnice se má použít i tehdy, pokud se ovládaná osoba řídí

právem nečlenského státu EU, je-li její právní forma srovnatelná s formou akciové společnosti či společnosti s ručením omezeným. Také nabývání akcií touto zahraniční ovládanou společností tedy bude nutné považovat za nabývání vlastních akcií ovládající akciovou společností. Jelikož zahraniční ovládaná společnost bude sídlit mimo území EU, tj. mimo oblast působnosti druhé směrnice, může se stát, že v právu, jemuž podléhá, ani žádná omezení při nabývání vlastních akcií neplatí. Přesto bude nutné aplikovat harmonizovanou evropskou úpravu, a to skrze vazby, jež k této úpravě má ovládající akciová společnost. Rovněž z toho důvodu druhá směrnice vychází z domněnky, že určující je vždy úprava ve státě sídla ovládající akciové společnosti, tj. v některém členském státě.

Popsané kolizní souvislosti ale současně potvrzují správnost výše uvedených závěrů o tom, že odkaz v § 161f odst. 1 obchodního zákoníku je třeba aplikovat zásadně na poměry ovládající akciové společnosti, jejíž akcie mají být nabývány do majetku osob, které ovládá. Při jiné interpretaci by byla řada ustanovení neaplikovatelná. Kdyby např. měl být požadavek § 161a odst. 1 obchodního zákoníku vztážen na usnesení valné hromady ovládané osoby, která má sídlo v zahraničí a řídí se zahraničním právem, byť by se jednalo o akciovou společnost či společnost s ručením omezeným, sotva by bylo možné zasahovat do jejích vnitřních poměrů natolik, že by tuzemské právo určovalo, jaké náležitosti má obsahovat usnesení její valné hromady ve vztahu k nabývání akcií tuzemské akciové společnosti.

Ačkoliv § 161f odst. 1 obchodního zákoníku neodkazuje na § 161a odst. 4 obchodního zákoníku, lze mít za to, že statutární orgán ovládané osoby ponese odpovědnost za splnění povinností uložených zákonem v souvislosti s nabýváním akcií ovládající společnosti. To zřejmě neplatí pro zahraniční ovládané osoby. Civilní odpovědnost orgánů právnických osob, respektive jejich členů, zpravidla podléhá osobnímu statutu této právnické osoby.

Také nabývání akcií ovládající akciové společnosti osobou jí ovládanou podléhá podle § 7a odst. 1 písm. c) zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu dohledu a sankční působnosti České národní banky. V té souvislosti si lze ale klást otázku, nakolik tato působnost zahrnuje zahraniční ovládané osoby. V důsledku výše popsané regulační koncepce, podle níž se nabývání akcií ovládající společnosti zahraničními ovládanými osobami řídí osobním statutem ovládající společnosti, podléhají tuzemským zákazům, respektive omezením při nabývání akcií ovládající společnosti také zahraniční osoby, které tato akciová společnost ovládá, má-li ovládající společnost sídlo na území České republiky. Jeví se jako logické, aby rovněž plnění těchto omezení a zákazů podléhalo dohledu a případné sankční působnosti České národní banky. Nabytím akcií se ze zahraničních ovládaných osob

stávají akcionáři tuzemské ovládající společnosti, není proto důvodu stavět je do výhodnějšího právního postavení než tuzemské akcionáře téže společnosti. 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, případně že vykonávají zprostředkovaný vliv na řízení jejího podniku. Nikdo např. nepochybuje o tom, že Česká národní banka vykonává dohled nad tím, jak zahraniční navrhovatel plní povinnosti při nabídce převzetí, jsou-li předmětem nabídky účastnické cenné papíry vydané akciovou společností se sídlem na území České republiky. Stejně tak vznikne-li zahraničnímu akcionáři tuzemské kótované akciové společnosti povinnost učinit nabídku převzetí a on ji včas nesplní, poruší-li zahraniční akcionář takové společnosti oznamovací povinnost podle § 122 zákona o podnikání na kapitálovém trhu atd.

Jiný výklad by znamenal, že zahraniční ovládané osoby by sice podléhaly při nabývání akcií tuzemské ovládající akciové společnosti omezením stanoveným českým právem, nad jejich dodržováním by však nedohlížel žádný orgán dohledu. Česká národní banka by k tomu neměla působnost a orgán ve státě sídla ovládané osoby by se nepochybně zdráhal dozorovat plnění povinností stanovených zahraničním právním řádem.

Jakkoliv se nabývání akcií ovládanými osobami z civilně právního hlediska posuzuje, jako by tyto akcie nabývala sama ovládající tuzemská akciová společnost, nepokládáme za možné, aby Česká národní banka za čin, jehož se dopustila zahraniční osoba ovládaná, trestala tuzemskou ovládající společnost. Výjimku bude třeba připustit, prokáže-li se, že nabytí akcií zahraniční ovládanou osobou iniciovala právě tuzemská ovládající akciová společnost, respektive promítne-li se nabytí akcií touto ovládanou osobou do porušení povinnosti ovládající akciové společnosti (např. nepodá-li se valné hromadě tuzemské ovládající společnosti přičiněním jejího představenstva zpráva také o nabytí akcií ovládanou osobou, respektive nebudou-li tyto akcie zásluhou ovládající společnosti zahrnuty do zprávy podle § 161d odst. 5 ve spojení s § 192 odst. 2 obchodního zákoníku). Viz ale § 9c odst. 1 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu, podle něhož právnická osoba neodpovídá za správní delikt, jestliže prokáže, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možné požadovat, aby porušení právní povinnosti zabránila. Ovládající společnost se tedy zproští odpovědnosti za správní delikt porušení informační povinnosti, prokáže-li, že učinila všechna opatření, která po ní bylo možné spravedlivě požadovat, aby jí zahraniční ovládané osoby oznamovaly, že nabyly akcie této ovládající společnosti a v jakém počtu, ovládané osoby však vzdor těmto opatřením nabytí akcií ovládající společnosti do České republiky nenahlásily. Působnost České národní

banky naopak nezahrnuje případy, kdy tuzemské subjekty nabývají akcie ovládajících akciových společností, jejichž vnitřní poměry podléhají cizímu právu.

ZÁSADA ROVNÉHO ZACHÁZENÍ S AKCIONÁŘI PŘI NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ

Důležitým předpokladem, který musí být naplněn, aby akciová společnost mohla nabývat vlastní akcie, je dodržení principu rovného zacházení se všemi akcionáři. Obchodní zákoník tento princip sice výslovně nepromítá do právní úpravy nabývání vlastních akcií, v obecné rovině jej ovšem zakotvuje v § 155 odst. 7 obchodního zákoníku. Že je třeba jej aplikovat také při nabývání vlastních akcií, potvrzuje čl. 42 druhé směrnice. Členským státům se v něm stanoví povinnost zajistit rovné zacházení všem akcionářům ve stejném právním postavení pro účely uplatňování kteréhokoliv ustanovení druhé směrnice. Novela druhé směrnice dokonce počítá s tím, že povinnost rovného zacházení s akcionáři bude výslovně zdůrazněna i v čl. 19 odst. 1 druhé směrnice, který upravuje podmínky nabytí vlastních akcií.

Ze zákazu diskriminace plyne, že akciová společnost nemůže při nabývání vlastních akcií zvýhodňovat některé akcionáře společnosti, a to nejen tím, že bude akcie nabývat za neodůvodněně odlišných podmínek, ale také např. tím, že akcie, které hodlá nabýt, koupí pouze od vybraných akcionářů. Z uvedených důvodů se v odborné literatuře uvádí, že společnost by vlastní akcie měla nabývat zásadně na základě veřejného návrhu smlouvy.⁴⁾

Tento závěr jednoznačně podporujeme, domníváme se nicméně, že obdobného výsledku by bylo možné dosáhnout také nabytím akcií na regulovaném trhu, jsou-li kótované, neboť i zde je zachována stejná rovnost příležitostí pro všechny akcionáře, tj. rovnost v relativním smyslu. S určitými výhradami se v zahraničí připouští dokonce též nabytí vlastních akcií na základě tzv. holandské dražby, kdy společnost akcie odkoupí od těch akcionářů, kteří nabídnou nejnižší cenu. Je potom na akcionářích, zda možnost nabídnout společnosti akcie k prodeji využijí a jakou cenu za ně budou požadovat. Princip relativní rovnosti se zdá být zachován také při takovém postupu.

Od konkrétního akcionáře či jen vybraných akcionářů bez veřejného návrhu smlouvy, tedy na základě individuálně a neanonymně sjednaných smluv (tj. též smluv uzavřených mimo systému regulovaného trhu, byť by se jednalo o přímé obchody), lze s odvoláním na zásadu

⁴ Viz např. Dědič, J., op. cit. sub 1 výše, str. 1584.

stejného zacházení se všemi akcionáři odkoupit akcie jen za obdobných podmínek, za kterých je možné vyloučit přednostní právo akcionářů na úpis nových akcií při zvyšování základního kapitálu podle § 204a odst. 5 až 7 obchodního zákoníku. Vyskytují se sice názory, že takový postup je možný jen se souhlasem všech akcionářů,⁵ domníváme se nicméně, že takový požadavek by byl nadmíru přísný a neodpovídal by zásadám, na kterých je postavena akciová úprava, jako je např. zásada většinového hlasování na valné hromadě. Zahraniční doktrína v tomto ohledu hovoří o tzv. převráceném přednostním právu na úpis (*umgekehrtes Bezugsrecht*) a požaduje analogickou aplikaci příslušné úpravy jeho případného vyloučení. Domníváme se, že obdobně bude možné postupovat též v českém právu; není důvod aplikovat zde přísnější kritéria, než jaká zákon stanoví pro vyloučení přednostního práva na úpis, jež má srovnatelné důsledky.

Právo akcionářů na to, aby od nich společnost, která nabyvá vlastní akcie, koupila též jejich akcie, a to v poměru jejich podílu na základním kapitálu společnosti, tak nemůže být předem omezeno nebo vyloučeno ve stanovách. Valná hromada je však může vyloučit či omezit usnesením přijatým většinou podle § 186 odst. 4 obchodního zákoníku. Omezení či vyloučení takového práva musí být ovšem v důležitém zájmu společnosti (tzn., že je třeba doložit důležitý zájem společnosti na tom, aby akcie odkoupila právě od konkrétního akcionáře - např. od osoby, která svým chováním ohrožuje řádné fungování společnosti, atd.). Z povahy věci nebude možné zajistit, aby omezení dopadlo ve stejné míře na všechny akcionáře, jak požaduje § 204a odst. 5 obchodního zákoníku ve vztahu k vyloučení či omezení přednostního práva na úpis. Některým akcionářům musí právo zůstat zachováno, jinak by společnost neměla akcie od koho odkupovat. V té souvislosti ovšem bude třeba řešit otázku přípustnosti postupu, při němž majoritní akcionář vahou svých hlasů prosadí, že společnost akcie odkoupí právě od něj. V závislosti na okolnostech by takové hlasování mohlo naplnit znaky zneužití většiny podle § 56a obchodního zákoníku a založit důvod, aby soud vyslovil neplatnost usnesení. Představenstvo musí valné hromadě předložit zprávu, ve které uvede důvody vyloučení či omezení. Za omezení nebo vyloučení práva na odkup akcií se nepovažuje, jestliže podle usnesení valné hromady odkoupí akcie od oprávněných osob na základě smlouvy se společností obchodník s cennými papíry v rozsahu, v jakém mají akcionáři právo na odkup, a tyto akcie následně převede na společnost (§ 204a odst. 6 obchodního zákoníku). Akcionář se eventuálně může tohoto práva vzdát, a to obdobně podle § 220b odst. 5 obchodního zákoníku (viz § 204a odst. 7 obchodního zákoníku).

⁵ Tamtéž.

Při uvedeném výkladu ale bude nezbytné řešit i problém, nakolik lze s právem na odkup akcií společností samostatně disponovat, obdobně jako je možné samostatně převádět přednostní právo na úpis. Ustanovení § 156a odst. 2 obchodního zákoníku neuvádí takové právo ve výčtu samostatně převoditelných práv. Budeme-li na ně však analogicky vztahovat úpravu přednostního práva na úpis, není důvod nepřipustit i analogickou aplikaci § 156a obchodního zákoníku. V německém právu např. jsou takové dispozice možné, a to rovněž jen na základě analogie. Viz ostatně analogicky § 204a odst. 3 obchodního zákoníku, podle něhož musejí být samostatné dispozice s přednostním právem na úpis možné vždy, jestliže na jednu dosavadní akcii nepřipadá jedna nová akcie. Tomu při právu odkupu odpovídá situace, kdy na jednoho akcionáře případně právo prodat společnosti méně než jednu akcii. Na rozdíl od práva na přednostní úpis však akciová společnost nemůže právo na odkup vtělit do cenného papíru. Z povahy věci lze navíc toto právo převádět jen na jiného akcionáře. Třetí osobě by takové právo nebylo nic platné, nemá-li akcie, jež by mohla společnosti na jeho základě prodat. Mohla by je ovšem převést dál na jiného akcionáře.

ZÁSADA ROVNÉHO ZACHÁZENÍ S AKCIONÁŘI PŘI PRODEJI VLASTNÍCH AKCIÍ

Zákaz diskriminace je nutné shodně aplikovat na případy, v nichž akciová společnost prodává vlastní akcie, jež má v majetku. Prodávané akcie by, dle našeho názoru, měly být nejprve nabídnuty akcionářům v rozsahu jejich přednostního práva na úpis akcií. Při jiném výkladu bychom připustili, aby představenstvo fakticky rozhodovalo o akcionářské struktuře a síle hlasovacích práv akcionáře, což je v rozporu se zásadami, na nichž spočívá obchodní zákoník, ale také s účelem, který sleduje úprava nabývání vlastních akcií (viz k tomu výše). Uvedenému požadavku může společnost vyhovět nejlépe tak, že nabídne vlastní akcie nejprve akcionářům na základě veřejné nabídky. Teprve neprodané akcie může nabídnout v obchodní veřejné soutěži. Obdobného výsledku by zřejmě bylo možné dosáhnout i tak, že by společnost prodala akcie na regulovaném trhu, jsou-li kótované. Také při tomto způsobu zcizení je zajištěna relativní rovnost akcionářů. Nesmělo by se ovšem jednat o tzv. přímé obchody, jejichž parametry se individuálně a neanonymně sjednávají s konkrétními protistranami. Může být sporné, zda by se rovnost příležitostí mezi akcionáři zachovala, pokud by se akcie prodávaly formou klasické dražby mezi akcionáři. Domníváme se, že spíše nikoliv, záleželo by však na konkrétních okolnostech.

Vyloučit nelze ani přímý prodej vlastních akcií třetím osobám, dodrží-li se ovšem podmínky, za kterých lze omezit či vyloučit přednostní právo na úpis nových akcií podle § 204a odst. 5 až 7 obchodního zákoníku. Z hlediska práv akcionářů nemůže hrát roli, zda akciová společnost nabízí k úpisu nové akcie při efektivním zvyšování základního kapitálu, anebo zda prodává již existující vlastní akcie, které má v majetku. Připouští-li obchodní zákoník omezení či vyloučení přednostního práva na úpis při distribuci akcií na primárním trhu, tím spíše bude nutné stejnou možnost uznat při srovnatelných operacích na sekundárním trhu. Právo akcionářů na to, aby jim společnost, která zcizuje vlastní akcie, tyto akcie přednostně nabídla k prodeji v poměru jejich podílu na základním kapitálu společnosti, se tak nemůže omezit nebo vyloučit ve stanovách. Valná hromada je však může svým usnesením přijatým většinou podle § 186 odst. 4 obchodního zákoníku vyloučit či omezit (třemi čtvrtinami hlasů přítomných akcionářů; o usnesení by podle § 186 odst. 6 obchodního zákoníku bylo třeba pořídit notářský zápis). Omezení či vyloučení takového práva však musí být v důležitém zájmu společnosti (je tedy třeba doložit důležitý zájem společnosti na tom, aby akcie prodala právě třetím osobám - např. strategickému partnerovi společnosti, který je dominantním odběratelem jejích produktů a je potřeba zajistit jeho věrnost do budoucna) a omezení či vyloučení musí ve stejné míře dopadnout na všechny akcionáře, jak požaduje § 204a odst. 5 obchodního zákoníku. Představenstvo musí valné hromadě předložit zprávu, ve které uvede důvody vyloučení či omezení. Za omezení nebo vyloučení práva na koupi vlastních akcií se nepovažuje, jestliže podle usnesení valné hromady společnost prodá akcie obchodníkovi s cennými papíry na základě smlouvy, ve které se obchodník zaváže, že tyto akcie prodá osobám, které mají právo na jejich koupi, na jejich žádost za stanovenou cenu a ve stanovené lhůtě v rozsahu tohoto jejich práva. Akcionář se eventuálně může tohoto práva vzdát, a to obdobně podle § 220b odst. 5 obchodního zákoníku (viz § 204a odst. 7 obchodního zákoníku).

Analogicky k úpravě § 156a odst. 2 obchodního zákoníku, ale i § 204a obchodního zákoníku se domníváme, že také toto právo bude samostatně převoditelné, tím spíše, nepřipadne-li na jednu dosavadní akcii oprávněné osoby alespoň jedna celá akcie z těch, které společnost zcizuje (viz analogicky § 204a odst. 3 obchodního zákoníku). Na rozdíl od práva na odkup akcií společností při nabývání vlastních akcií může oprávněná osoba právo na koupi vlastních akcií od společnosti při jejich zcizování z povahy věci převést také na třetí osobu a ta je následně může sama uplatnit.

Složitější je řešení otázky převodu akcií z majetku společnosti na vybraného či vybrané akcionáře. Ponecháme-li stranou nesnáze plynoucí z § 196a obchodního zákoníku, jsme názoru, že postup podle § 204a odst. 5 až 7 obchodního zákoníku se zde uplatnit nemůže. Důvodem je požadavek, aby přednostní právo bylo omezeno ve stejném rozsahu jen pro všechny akcionáře, respektive aby bylo vyloučeno jen pro všechny akcionáře. Na rozdíl od případu, kdy společnost akcie nabývá pouze od vybraných akcionářů, se citované požadavky z povahy věci nemohou naplnit. Patrně tedy bude třeba uzavřít, že primární nabídka akcií vybranému akcionáři či několika takovým akcionářům, bude přípustná jen za předpokladu, že s tím vysloví souhlas všichni akcionáři.

Popsané zásady pro způsob zcizování akcií, dle našeho názoru, dopadají na zcizování jakýchkoliv vlastních akcií, i když je společnost nenabyla na základě usnesení valné hromady, resp. i když společnost akcie zcizuje, neboť jí tak ukládá zákon. Pokud však společnost nabyla akcie na základě smlouvy o půjčce akcií, musí je vrátit věřiteli; jiný způsob zcizení z povahy věci nepřipadá v úvahu. Stejně bude nutné respektovat, pokud společnost nabyla akcie pro své zaměstnance, případně za jiným zákonem předvídaným účelem (např. provedení rozhodnutí valné hromady o snížení základního kapitálu), anebo ukládá-li jiný způsob zcizení vlastních akcií zákon (tak např. § 186a odst. 7 obchodního zákoníku stanoví, že vlastní akcie, jež společnost nabude na základě povinného veřejného návrhu smlouvy podle § 186a odst. 1 či 3 obchodního zákoníku, společnost prodá akcionářům, kteří hlasovali pro změnu druhu akcií, omezení převoditelnosti akcií, její zpřísnění nebo pro vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, a to v poměru jmenovitých hodnot jejich akcií).

PROBLÉM POČTU AKCIÍ SPECIFIKOVANÉHO V USNESENÍ VALNÉ HROMADY

Nabývá-li akciová společnost vlastní akcie na základě usnesení valné hromady, musí usnesení o tom obsahovat podle § 161a odst. 1 písm. a) bod 1. obchodního zákoníku mj. údaj o nejvyšším počtu akcií, které může společnost nabýt. V té souvislosti vzniká v praxi problém, jakým způsobem lze tento požadavek naplnit. Usnesení valné hromady by bylo možné formulovat tak, že by uvádělo konkrétní počet akcií o určité jmenovité hodnotě, jež může společnost nabýt. To ale nebude příliš praktické. Domníváme se proto (v souladu s ustálenou zahraniční praxí), že usnesení lze koncipovat také prostřednictvím procentního prahu vzhledem k dané výši základního kapitálu. V každém případě ovšem musí být nejvyšší počet

akcií, jež smí společnost nabýt, z usnesení zjistitelný. Nemělo by tak např. znít jako zmocnění nabývat vlastní akcie až do objemu "*přípustného právními předpisy*".

Podle ustálené zahraniční interpretace, která se váže k čl. 19 odst. 1 písm. a) druhé směrnice, ovšem není možné limit koncipovat tak, aby představenstvu dával volnou ruku k nabývání prakticky neomezeného počtu vlastních akcií v rámci doby platnosti daného usnesení. Účelem požadavku na stanovení omezení není limitovat výši podílu na základním kapitálu, v jehož rámci může představenstvo průběžně nabývat vlastní akcie, dokud tento práh nedosáhne, a následně v tom pokračovat, pokud mezitím sníží počet vlastních akcií v majetku společnosti pod tento práh. Z usnesení valné hromady musí být kdykoliv zjistitelné, kolik kusů vlastních akcií může společnost v předmětném období celkem nabýt včetně těch, jež budou následně opět zcizovány. Při opačném výkladu by akciové společnosti, respektive jejímu představenstvu, postupně mohl "*projít rukama*" balík akcií, jejichž celkový podíl na základním kapitálu by činil mnohem více než deset procent. Tím by představenstvo mohlo ovlivnit podstatně větší část složení struktury akcionářů, než kolik dovoluje úprava zmíněného prahu. Takový výklad by popřel jeden z účelů úpravy omezení.

NABÝVÁNÍ VLASTNÍCH AKCIÍ, HROZÍ-LI ZNAČNÁ ŠKODA SPOLEČNOSTI

Podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku může akciová společnost nabývat vlastní akcie i bez splnění podmínky uvedené v § 161a odst. 1 obchodního zákoníku (tj. i bez souhlasu valné hromady), je-li nabytí vlastních akcií nutné k odvrácení značné škody, která bezprostředně hrozí společnosti. Základním předpokladem postupu podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku je tedy stav značné škody bezprostředně hrozící společnosti, která může být odvrácena nabytím vlastních akcií. Škoda musí hrozit bezprostředně, není možné, aby hrozba pominula nebo nebyla bezprostřední. Navíc musí jít o hrozbu vzniku škody samotné společnosti, nikoliv jejím akcionářům. Další podmínkou je, že musí jít o škodu značnou, tj. s odvoláním na analogickou aplikaci § 89 odst. 11 trestního zákona škodu dosahující částky nejméně 500 tisíc korun.⁶⁾ Poslední podmínkou je, že právě nabytí vlastních akcií může odvrátit bezprostředně hrozící škodu.

V praxi se bude jednat např. o situace, kdy nabytí vlastních akcií představuje jediný způsob, jak uspokojit pohledávku společnosti za věřitelem, a to i jiným způsobem, respektive za jiných okolností než v soudní dražbě při výkonu rozhodnutí na vymožení pohledávky

společnosti proti vlastníkovu splacených akcií, jak předvídá § 161b odst. 1 písm. d) obchodního zákoníku. Stejně tak bude zřejmě nutné připustit, že společnost může nabyt vlastní akcie na základě § 161a odst. 2 obchodního zákoníku v situaci, kdy je vydávána menšinovým akcionářem. Z praxe jsou známé případy, kdy minoritní akcionáři bez legitimních důvodů napadli platnost usnesení valné hromady klíčového pro další rozvoj společnosti (např. usnesení valné hromady o fúzi), přičemž nejistota ohledně osudu usnesení, respektive odklad jeho realizace, mohly společnost vážně ohrozit. Současně takoví akcionáři signalizovali vedení společnosti, že jsou připraveni prodat společnosti své akcie, bude-li nabídka ze strany společnosti dostatečně zajímavá. Svolat valnou hromadu, aby nabytí schválila podle § 161a odst. 1 obchodního zákoníku, nepřicházelo obvykle v úvahu. Publicita okolností nabytí by ostatně sama o sobě mohla ohrozit úspěch vyjednávání s navrhovateli (minoritními akcionáři). Představenstva tomuto tlaku v zájmu společnosti nezřídka podlehla a akcie odkoupila. V zahraničí se lze setkat s názory, které takové případy vylučují z aplikace obdobných výjimek, a to ve snaze chránit společnost před dalšími pokusy ze strany akcionářů zneužívajících svá práva. Přesto se kloníme k názoru, že předpoklad hrozby značné škody společnosti za určitých okolností u takových případů bude naplněn. To koresponduje s pragmatickými postoji zbytku zahraniční doktríny. Zastánci těchto postojů ale dodávají, že takové smlouvy s minoritními akcionáři jsou neplatné pro rozpor se zákonem a plnění vyplacená na jejich základě zakládají bezdůvodné obohacení, jež by společnost následně měla vymáhat. Viz ostatně aspekty trestněprávní.

Vždy však bude třeba zvlášť bedlivě posuzovat, zda škoda hrozí bezprostředně. Komise pro cenné papíry např. v kauze KCP/20/2004 neshledala požadavek na bezprostřednost hrozby za naplněný, jestliže představenstvo společnosti, která nabyla vlastní akcie od minoritního akcionáře zneužívajícího akcionářských práv, mělo dostatek času na to, aby svolalo valnou hromadu a nabytí vlastních akcií jí předložilo ke schválení. Společnost musela změnit stanovy způsobem, který si žádala změna zákona, jinak hrozilo nebezpečí, že soud po uplynutí lhůty stanovené v přechodném ustanovení novely společnost zruší a nařídí její likvidaci. Minoritní akcionář na předchozích valných hromadách přijetí požadované změny opakovaně zablokoval, společnosti nicméně navrhl, že jí své akcie odprodá za zajímavou cenu. Představenstvo tlaku v zájmu společnosti podlehlo a návrh akceptovalo, Komise pro cenné papíry nicméně dospěla k závěru, že ve lhůtě od podání návrhu do podpisu smlouvy o koupi akcií mělo dostatek času na to, aby svolalo valnou hromadu a získalo k

⁶ Tamtéž, str. 1588

zamýšlenému nabytí vlastních akcií její souhlas. Dle názoru Komise pro cenné papíry společnost porušila zákon, za což jí byla uložena pokuta. Od 1. dubna 2006 působnost Komise pro cenné papíry přešla na Českou národní banku, kontinuita rozhodovací praxe nicméně trvá. Rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/20/2004 Česká národní banka nadále publikuje na svých webových stránkách věnovaných dohledu nad kapitálovým trhem.

Může být sporné, zda společnosti hrozí vážná škoda v situaci, kdy na regulovaném trhu dochází k prudkému poklesu kursu jejích kótovaných akcií a společnost se rozhodne reagovat tak, že přistoupí k intervenčnímu nákupu s cílem zabránit dalšímu snižování kursu, nebo jej alespoň zpomalit. Zřejmě to nelze vyloučit,⁷⁾ vždy však bude muset být splněna podmínka, že škoda hrozí společnosti, nikoliv jen jejím akcionářům. Přitom musí jít o škodu, nestačí tedy, je-li vážně ohrožena např. dobrá pověst společnosti mezi investorskou veřejností, případně hrozí-li jiná újma nemajetkové povahy. Majetková škoda by mohla společnosti hrozit např. tehdy, drží-li sama společnost velký objem vlastních akcií. Je ovšem otázkou, zda je za této situace rozumné přistoupit k dalším nákupům vlastních akcií. Uvedený postup by navíc mohl naplnit znaky manipulace kursem akcií. Společnosti jej proto spíše nedoporučujeme. V zahraniční praxi se intervenční nákupy zpravidla tolerují jen za účelem dočasné stabilizace kursu akcií při primárních emisích. Viz k tomu kapitola III. nařízení Komise (ES) č. 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, a které přímo zavazuje také tuzemské emitenty kótovaných akcií.

Za stejných podmínek, za kterých může podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku nabyt vlastní akcie či poukázky na akcie společnost, mohou tyto cenné papíry podle § 161f odst. 1 obchodního zákoníku ve spojení s čl. 24a odst. 1 druhé směrnice nabývat také osoby jí ovládané. Rovněž v těchto případech musí ale značná škoda bezprostředně hrozit ovládající akciové společnosti, nikoliv osobám jí ovládaným, které případně budou tyto cenné papíry nabývat.

Představenstvo akciové společnosti, která nabyla vlastní akcie postupem podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku, je povinno seznámit nejbližší valnou hromadu s důvody a

⁷⁾ Viz např. Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M.: Obchodní zákoník. Komentář, 10. vydání, C. H. Beck, Praha 2005, str. 543.

účelem uskutečněných nákupů, s počtem a jmenovitou hodnotou nabytých akcií, s jejich podílem na základním kapitálu a s cenou, která za ně byla zaplacená.

Uvedenou povinnost má představenstvo ovládající akciové společnosti podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/20/2004 i v případě, že tak není uvedeno v pozvánce na valnou hromadu nebo v oznámení o jejím konání, neboť valná hromada tuto zprávu neschvaluje, pouze je s ní seznámena, což § 185 odst. 4 obchodního zákoníku nezakazuje. Tento výklad ovšem nepokládáme za správný. V konečném důsledku by znamenal, že představenstvo může povinnost splnit také např. na náhradní valné hromadě, případně na mimořádné valné hromadě svolané z iniciativy minoritního akcionáře podle § 181 odst. 1 obchodního zákoníku. Do pořadu jednání posledně uvedené valné hromady ale představenstvo podle § 181 odst. 2 obchodního zákoníku nesmí nijak zasahovat, ledaže s tím vysloví souhlas žadatel o její svolání, stejně jako nelze cokoli doplňovat na pořad jednání náhradní valné hromady. Účelem povinnosti podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku není jen zájem, aby valná hromada pasivně vyslechla, resp. vzala na vědomí, co jí představenstvo obligatorně sděluje. Akcionáři přítomní na valné hromadě by měli mít možnost vyjádřit se k předmětu sdělení a diskutovat o tom, zda představenstvo postupovalo správně, ba dokonce navrhnout a přijmout usnesení, která na vzniklou situaci adekvátně zareagují (např. stanoví, jakým způsobem má představenstvo s nabytými akciemi naložit, připouštějí-li to stanovy). Takový postup ovšem vyžaduje, aby byl tento bod zařazen na pořad jednání valné hromady. Opačný výklad by mohl vést k poškození základních práv akcionářů. Nelze opomíjet, že podle judikatury Nejvyššího soudu ČR nemůže valná hromada ani diskutovat o otázkách, které nebyly zařazeny na pořad jednání valné hromady, byť by k nim nepřijímala žádné usnesení. Stejně tak akcionáři nemohou k takovým záležitostem vznášet návrhy či protinávrhy. V rozhodnutí sp. zn. 32 Cdo 2776/99 z 11. 4. 2000 Nejvyšší soud ČR doslova uvedl: "*...Pokud pak dovolatel spatřuje ve valné hromadě jakési diskusní fórum, jehož dalším účelem je rozvíjení diskuse mezi akcionáři navzájem, popřípadě mezi akcionáři a funkcionáři akciové společnosti, pak je třeba k tomu uvést, že takovou funkci může plnit valná hromada pouze potud, pokud se uvedené diskuse týkají jednotlivých bodů jejího programu, stanovených v rámci její působnosti. Nic samozřejmě nebrání tomu, aby akcionáři přítomní na valné hromadě diskutovali, ať již sami mezi sebou nebo s funkcionáři společnosti, mimo pořad valné hromady i o jiných otázkách, takové diskuse však nejsou součástí pořadu valné hromady. Tomu ostatně odpovídá i ustanovení § 180 obch. zák., které určuje, že akcionář je oprávněn účastnit se valné hromady, hlasovat na ní, požadovat a dostat vysvětlení záležitostí týkajících*

se společnosti, které jsou předmětem jednání valné hromady, a uplatňovat návrhy a protinávrhy. Že se takové návrhy a protinávrhy mohou týkat pouze jednotlivých bodů programu, vyplývá z ustanovení § 185 odst. 4 obch. zák., které stanoví, že záležitosti, které nebyly zařazeny do programu valné hromady, lze rozhodnout jen za účasti a se souhlasem všech akcionářů. Nemělo by totiž žádný logický smysl uplatňovat návrhy a protinávrhy, o kterých by valná hromada nemohla rozhodnout. (Při splnění podmínky ustanovení § 185 odst. 4 obch. zák. se pak záležitost, jejíž zařazení na pořad jednání odhlasovali všichni akcionáři, stává součástí programu.)..."

S ohledem na uvedené argumenty se odlišně od Komise pro cenné papíry domníváme, že nezbytným předpokladem řádného splnění povinnosti informovat nejbližší valnou hromadu o skutečnostech předepsaných v § 161a odst. 2 obchodního zákoníku je zařazení této záležitosti na pořad jednání valné hromady, na které má být tato povinnost splněna. V opačném případě nelze povinnost řádně splnit a naplnit účel, pro který ji zákon stanoví. Z povahy věci tak "*nejbližší valnou hromadou*" ve smyslu § 161a odst. 2 obchodního zákoníku nemůže být náhradní valná hromada, ale ani mimořádná valná hromada svolaná k žádosti minoritních akcionářů na základě § 181 odst. 1 obchodního zákoníku, neboť u těchto valných hromad představenstvo zásadně nemá možnost zasahovat do pořadu jejich jednání.

Naproti tomu lze souhlasit s názorem Komise pro cenné papíry vyjádřeným tamtéž (viz rozhodnutí KCP/20/2004), podle něhož postačí, jsou-li akcionáři o skutečnostech podle § 161a odst. 2 obchodního zákoníku informováni na valné hromadě ústně. Informace se všemi zákonem požadovanými náležitostmi však musí být písemně zachycena a přiložena k zápisu o valné hromadě, netvoří-li ve své celistvosti již součást zápisu. Nestačí tedy, pokud jednotlivé údaje nepřímo plynou z výroční zprávy ve smyslu § 161d odst. 5 obchodního zákoníku.

Pokud bude bezprostřední hrozba značné škody společnosti odvrácena (mj.) tím, že akcie či poukázky na akcie akciové společnosti nabude osoba, kterou společnost ovládá, je představenstvo ovládající společnosti povinno podle § 161f odst. 1 ve spojení s § 161a odst. 2 obchodního zákoníku informovat valnou hromadu rovněž o těchto skutečnostech, a to zřejmě zvlášť za každou ovládanou osobu. Plyne tak z výše analyzovaného čl. 24a odst. 1 druhé směrnice.

ZÁKAZ VÝKONU NĚKTERÝCH PRÁV Z VLASTNÍCH AKCIÍ

Pokud akciová společnost nabude vlastní akcie nebo zatímní listy, tak v souladu s § 161d odst. 1 obchodního zákoníku nemůže vykonávat hlasovací a přednostní práva s nimi spojená. Rozhodne-li v takovém případě valná hromada o rozdělení zisku mezi akcionáře podle § 178 obchodního zákoníku, 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. Toto ustanovení se podle § 161f odst. 2 obchodního zákoníku použije také na akcie ovládající akciové společnosti, které jsou v majetku osob touto společností ovládaných.

Vzniká otázka, jak naložit s případy, kdy společnost nabude vlastní akcie až poté, co právo na dividendu vzniklo, avšak ještě předtím, než nastala jeho splatnost. U zaknihovaných akcií bude záležet na tom, který den bude rozhodným pro výplatu dividendy. Nabude-li společnost akcie až po něm, právo na dividendu bude mít ještě původní vlastník. V opačném případě, jakož i u všech listinných akcií, bude třeba dovodit, že v okamžiku nabytí vlastních akcií právo na dividendu zanikne. Tomuto důsledku může převodce akcií zabránit tak, že právo na dividendu od akcie oddělí a samostatně je převede (§ 156a obchodního zákoníku) na třetí osobu ještě dříve, než akcie prodá společnosti. Domníváme se, že v takovém případě právo zaniknout nemůže; oprávněnou osobou k výplatě dividendy ke dni splatnosti musí zůstat nabyvatel tohoto práva. Jiný výklad by popřel základní civilněprávní zásadu o ochraně nabytých práv (*iura quesita*). Přesto zřejmě může nastat situace, kdy převodce akcií takto prozíravý nebude a převede na společnost akcie i s právem na dividendu. Usnesení valné hromady, která o dividendě rozhodla, potom ale z povahy věci nemůže určovat, jak naložit se ziskem připadajícím na akcie, které společnost nabude teprve po jeho přijetí. Patrně nelze vyloučit, aby valná hromada problém vyřešila "*do zásoby*" pro případ, že společnost takové akcie nabude. V opačném případě nezbude, než se spokojit s tím, že právo zaniklo, a odpovídajícím způsobem na to reagovat účetně i daňově.

Totéž platí, pokud bylo právo na dividendu vtěleno do kuponu. Jestliže byl kupon převeden na třetí osobu, a to dříve, než se akcie staly majetkem společnosti, musí právo z něj zůstat zachováno, i když společnost mezitím nabyla akcie, ke kterým se původně pojilo. Výhoda vtělení práva na dividendu do cenného papíru navíc spočívá v tom, že původní majitel akcie si cenný papír může ponechat a převést na společnost jen akcii. Není tedy nutné převádět tato práva na třetí osobu jako v případě, že právo na dividendu existuje mimo cenný papír. Akcionář nemůže převést akcii a přitom si ponechat samostatně převoditelné právo, které není vtěleno do samostatné listiny. Takové jednání by odporovalo principu celistvosti

akcie. Ve skutečnosti by docházelo k tomu, že jako se samostatně převoditelnými by se nakládalo se všemi akcionářskými právy vyjma těch, jež by si převodce ponechával. To by odporovalo § 156a odst. 2 obchodního zákoníku.

Zákaz výkonu práva na dividendu z vlastních akcií naproti tomu nelze obejít tak, že sama společnost toto právo oddělí od akcií ve svém majetku a převede na třetí osoby, byť by tak činila prostřednictvím kuponu. Podle výslovné dikce § 161d odst. 1 obchodního zákoníku totiž z akcií v majetku společnosti právo na dividendu vůbec nevznikne. Společnost je tedy ani nemůže převést na třetí osobu. Ze stejného důvodu by společnost nemohla vydat sama sobě kupon, ani podat ve svůj prospěch příkaz k zápisu samostatného práva na dividendu do evidence zaknihovaných cenných papírů podle § 156a odst. 4 obchodního zákoníku.

Složitější bude otázka osudu prioritního práva na úpis, ať již nových akcií, anebo vyměnitelných či prioritních dluhopisů, a případného nakládání s tímto právem. Na rozdíl od práva na dividendu z vlastních akcií, kde zákon výslovně vylučuje vznik práva, v případě prioritního práva na úpis konstatuje, že toto právo nesmí společnost vykonat. To ale *a contrario* znamená, že právo na přednostní úpis vznikne také z vlastních akcií v majetku společnosti, jakkoliv společnost nesmí přistoupit k jeho výkonu. Ustanovení § 161d odst. 1 obchodního zákoníku je ostatně v tomto směru duplicitní, neboť opakuje, co plyne již z § 161 odst. 1 obchodního zákoníku, totiž, že společnost nesmí upisovat vlastní akcie. Zřejmě tak nelze vyloučit, aby společnost toto právo převedla na třetí osoby, ať již samostatně, postupem podle § 156a odst. 3 obchodního zákoníku, nebo vtělené do opčního listu, obdobně jako může na třetí osoby převádět vlastní vyměnitelné a prioritní dluhopisy. Přesto tento postup nedoporučujeme. Obdobně jako při zcizování vlastních akcií by společnost musela řešit problém zvýhodňování vybraných akcionářů, případně třetích osob oproti stávajícím akcionářům. Také dispozicí s prioritním právem, respektive opčním listem, do něhož je vtěleno, by představenstvo společnosti fakticky zasahovalo do struktury akcionářské obce a mohlo významně ovlivňovat její budoucí složení. Při analogické aplikaci § 204a obchodního zákoníku, respektive § 160 odst. 6 obchodního zákoníku, lze podle našeho názoru dovozovat, že akcionáři mají přednostní právo na nabytí byť opět jen přednostních práv na nabytí akcií společnosti, respektive na nabytí vlastních opčních listů v majetku společnosti, a to v poměru, v jakém se podílejí na základním kapitálu společnosti. To neplatí, bylo-li přednostní právo od akcie odděleno jejím původním vlastníkem ještě před tím, než tuto akcii nabyla společnost, jak bylo popsáno výše u práva na dividendu.

Může být sporné, zda ovládanou osobu postihnout také zánikem práva na dividendu, zvláště nabyli-li akcie mateřské (ovládající) společnosti legálně a za úplaty. U akcií v majetku ovládající akciové společnosti je hlavním důvodem pro zánik práva na dividendu snaha zabránit tomu, aby společnost plnila sama sobě. V případě ovládané osoby důvod takto postupovat odpadá. Zánik práva na dividendu zde naopak může vést k nespravedlivým a neodůvodněným důsledkům. Nelze ignorovat, že jím budou postiženi také ostatní společníci ovládané osoby, zejména její věřitelé, a naopak zvýhodnění zbylí akcionáři ovládající společnosti. Z popsaných důvodů se např. v Německu a v Rakousku právo na dividendu přiznává také ovládané osobě, nabyli-li akcie mateřské (ovládající) společnosti. Ustanovení druhé směrnice nepožadují systaci práva na dividendu; v tomto směru řeší pouze problém tzv. samokontroly, tj. výkonu hlasovacích práv ovládanou společností. Tuzemská úprava přitom připouští závěr, že právo na dividendu vznikne, ukládá-li pouze přiměřenou aplikaci § 161d odst. 1 obchodního zákoníku. Přesto se zdá, že v tuzemské právní vědě prozatím převažuje názor, podle něhož právo na dividendu nevzniká ani z akcií v majetku ovládaných osob. Bude tedy záležet na soudech, jaké stanovisko zaujmou.

PROBLÉM AKCIÍ V PODÍLOVÝCH FONDECH

Z § 161f odst. 5 obchodního zákoníku vyplývá, že všechna omezení, která plynou pro společnost nebo osobu jí ovládanou ve vztahu k vlastním akciím, zatímním listům a poukázkám na akcie, se vztahují i na případy, kdy jedná někdo jiný na účet společnosti nebo na účet jí ovládané osoby. Tomu je třeba rozumět tak, že tato omezení se vztahují i na osobu komisionáře.

To však může být problém, jestliže společnost, případně osoba jí ovládaná, investuje část svého majetku do podílových listů. Investiční společnost, která obhospodařuje podílový fond, jehož podílové listy nabyli společnost či osoba jí ovládaná, by v takovém případě neměla do majetku v podílovém fondu nabývat akcie společnosti, leda by byla dodržena ustanovení, na která odkazuje § 161f odst. 5 obchodního zákoníku. Majetek v podílovém fondu totiž investiční společnost obhospodařuje vlastním jménem, ale na účet podílníků, tj. také společnosti, resp. osoby jí ovládané (§ 7 odst. 1 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů). Tento majetek náleží všem podílníkům, a to v poměru podle vlastněných podílových listů (§ 6 odst. 2 zákona o kolektivním investování). V praxi ale investiční společnosti nesledují, zda podílové listy podílových fondů, jež

obhospodařují, nenabývají společnosti, do jejichž akcií majetek v tomto fondu investují, tím méně, zda je nenabývají osoby těmito společnostmi ovládané. Takové počínání přesto není prosté rizika, a to nejen pro nabyvatele podílových listů, ale také pro investiční společnost, resp. pro všechny ostatní podílníky takových fondů. Z akcií v majetku v podílovém fondu by např. nevznikalo právo na dividendu, což by se negativně dotýkalo hospodaření celého fondu. Vztažení úpravy na tyto případy je za určitých okolností přesto namístě. Lze si např. představit, že by společnosti či osoby jimi ovládané, mohly úpravu tímto způsobem obcházet. Zákaz je proto potřebný.

Byť jen naznačený okruh problematických otázek vznikajících při nabývání vlastních akcií dokládá bezpočet úskalí, na něž praxe naráží při aplikaci právní úpravy této problematiky. Stranou pozornosti jsme záměrně ponechali komplexní otázky finanční asistence při nabývání vlastních akcií, ale i řadu dalších, jež by rovněž zasluhovaly pozornost, vzhledem k rozsahu této statě nicméně nebylo možné se jim věnovat. Interpretací nesnáze *sui genesis*statně vyvolává byť jen přiměřená aplikace výše uvedených ustanovení na nabývání vlastních obchodních podílů ve společnosti s ručením omezeným (§ 120 odst. 2 a 3 obchodního zákoníku).

Do budoucna je ostatně třeba počítat s dalším růstem zájmu praxe o nabývání vlastních akcií a s tím také se vznikem nových nejasností. Zájem podnikatelské sféry o nabývání vlastních akcií přizívuje mj. v praxi stále častější odměňování klíčových členů orgánů a zaměstnanců společnosti prostřednictvím vlastních akcií (nejčastěji ve formě tzv. motivačních opčních programů), ale i rostoucí ekonomické povědomí o nesporných výhodách výplaty tzv. nepeněžitých dividend, jež se alespoň v zahraničí vyskytuje nezdědka právě v podobě distribuce vlastních akcií v majetku společnosti, která tímto způsobem rozděluje zisk mezi akcionáře. Nejpozději od harmonizační novely zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, která nabyla účinnosti dne 8. března 2006, je zcela zřejmé, že nepeněžitou dividendu v podobě vlastních akcií předvídá rovněž tuzemský právní řád.

Vzhledem k rozsahu potřebné analýzy hodláme uvedené otázky učinit předmětem samostatných pojednání v některém z následujících čísel časopisu Právní rádce.