

Západočeská Univerzita v Plzni
Fakulta právnická

Radek Lomnický

Právní aspekty dobrého řízení a správy a.s. (corporate governance)

Diplomová práce

Západočeská Univerzita v Plzni
Fakulta právnická
Katedra Obchodního práva
Studijní program: Právo a právní věda
Obor: Právo

Diplomová práce

Radek Lomnický

Právní aspekty dobrého řízení a správy a.s. (corporate governance)

Vedoucí práce: Doc. JUDr. Bohumil Havel, Ph.D.
Katedra Obchodního práva

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány, a že tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Plzni dne 23. 3. 2012

Radek Lomnický

Obsah

1 Úvod.....	1
2 CORPORATE GOVERNANCE.....	2
2.1 Pojem corporate governance.....	2
2.2 Historie.....	4
2.3 Principy.....	8
2.4 Prostředky regulace.....	12
3 Vnitřní nástroje corporate governance.....	15
3.1 Práva a povinnosti akcionářů.....	15
3.2 Orgány akciové společnosti.....	20
3.3 Péče řádného hospodáře a pravidlo podnikatelského úsudku.....	24
3.4 Povinnost loajality.....	37
4 Vnější nástroje corporate governance.....	47
4.1 Publicita obchodní společnosti, informovanost veřejnosti.....	47
4.2 Působení trhu.....	50
4.3 Koncernové právo (Rozenblumův koncept).....	52
4.4 Audit.....	56
5 Kodexy corporate governance.....	59
5.1 právně nezávazné kodexy.....	59
5.2 právně závazné kodexy.....	62
5.3 comply or explain.....	63
5.4 český kodex, OECD.....	64
6 Závěr.....	66
7 Resumé.....	67
8 Seznam použitých zdrojů.....	69
8.1 Bibliografie.....	69
8.2 Další prameny.....	71
8.3 Judikatura.....	72
8.4 Právní předpisy.....	73

1 Úvod

Úprava řízení a správy společností je celosvětově jedna z nejrychleji se vyvíjejících oblastí práva. Tento multidisciplinární obor se snaží reagovat na překotný vývoj ekonomiky, hlavně na vzrůstající konkurenci na stále se rozšiřujících trzích, a stejně tak se musí vyrovnávat se sociálním a environmentálním dopadem podnikání. Corporate governance se v podstatě snaží dosáhnout stavu, kdy všechny skupiny zainteresované na životě společnosti dostanou přiměřenou odměnu za svůj přínos, resp. že žádná z těchto skupin nebude exploatována na úkor ostatních.

Tato diplomová práce je rozdělena na 4 části. První část se zaměřuje na teoretické uchopení pojmu corporate governance, stručný nástin historického vývoje, který vedl k vytvoření dvou hlavních modelů corporate governance, a identifikaci hlavních principů a forem, ve kterých se právní úprava řízení a správy společností nachází. Následující část je věnována některým vnitřním nástrojům corporate governance, které jsou v současné době pro české právo aktuální z důvodu přijímání nových právních norem na národní i evropské úrovni, jež výrazně ovlivní život tuzemských akciových společností. Aby byl výčet nástrojů kompletní, zařazuji i část vnější nástroje, především kapitulu o povinném auditu, na který je v poslední době kladen velký důraz. Poslední část se zabývá kodexy corporate governance, což jsou soubory doporučení, které by akciové společnosti měly dodržovat a jejichž vynucování je ovládáno přístupem „dodržuj nebo vysvětli“. Evropská komise se v současné době intenzivně zabývá kvalitou vysvětlení, které společnosti v souvislosti s tímto přístupem povinně vypracovávají.

Cílem této práce je popis aktuálních problémů řízení a správy společností v české úpravě a srovnání s úpravou zahraniční, v závislosti na jednotlivých kapitolách zejména s německou, americkou a komunitární. Práce bude zpracována především za pomoci deskriptivní, komparativní a analytické metody.

2 CORPORATE GOVERNANCE

2.1 Pojem corporate governance

Anglický pojem corporate governance se poprvé objevil ve finančním tisku přibližně před dvaceti lety. Není to tedy právní, nýbrž spíše ekonomický termín. První kdo začal vztahy skrývající se pod pojmem corporate governance studovat nebyli tedy právníci ale ekonomové. Corporate governance se ale nezabývá pouze ekonomickými nebo právními otázkami, jde o interdisciplinární obor na pomezí ekonomie, sociologie, filozofie, psychologie, práva a etiky. Většina autorů tento pojem nepřekládá a používá jej v originálním znění.

Překlad termínu corporate governance do češtiny by nejspíš zněl korporální vládnutí, ale ani tento termín není o nic výstižnější. Latinské slovo corporare znamená sdružovat se¹ a anglické slovo governance je odvozeno z řeckého κυβερνάω, což znamená řídit, ovládat². V Česku se nejčastěji setkáme s pojmem řízení a správa společností, kde řízení označuje proces, v jehož rámci vrcholný management působí na danou korporaci tak, aby zbezpečil její optimální fungování a rozvoj a správa je vlastní řízení a kontrola společnosti³.

Pokusů o definici corporate governance, se objevila celá řada, žádná z nich se ovšem nedočkala všeobecného přijetí. Patrně nejznámější je definice obsažená ve Zprávě Cadburryho komise: „Corporate governance je systém jehož prostřednictvím jsou společnosti spravovány a řízeny⁴.“ Shleifer and Vishney uvádějí, že „corporate

1 Růčková, P. a kol., Corporate Governance v České republice, Praha: Professional Publishing, 2008, s. 9

2 Růčková, P. a kol., Corporate Governance v České republice, Praha: Professional Publishing, 2008, s. 12

3 Růčková, P. a kol., Corporate Governance v České republice, Praha: Professional Publishing, 2008, s. 17

4 Cadburry, A., Report of the Committee on the Financial aspects of corporate governance, The Committee on the financial aspects of corporate governance and Gee and Co. Ltd. 2002, dostupná na adrese: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

governance se zabývá způsoby, jakými investoři, kteří poskytují společností finanční prostředky, zajišťují, že investované peníze dostanou zpět⁵.

Poněkud širší definice Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD) říká, že „corporate governance je jedním z klíčových prvků ke zvyšování ekonomické efektivity a růstu, stejně tak jako k posilování důvěry investorů. Corporate governance zahrnuje soubor vztahů mezi statutárními orgány, nižším výkonným managementem, akcionáři a dalšími zainteresovanými skupinami. Corporate governance také poskytuje strukturu, jejímž prostřednictvím jsou stanovovány cíle společnosti a způsoby jak těchto cílů dosáhnout, přičemž zahrnuje i kontrolu jejich dosahování. Dobrá správa a řízení by měla reprezentantům společnosti dát správnou motivaci k dosahování cílů, které jsou v zájmu společnosti a jejích akcionářů, a usnadnit účinnou kontrolu. Přítomnost efektivního systému corporate governance, ať už v jednotlivé obchodní společnosti nebo napříč celou ekonomikou, poskytuje určitou míru jistoty, nezbytnou pro fungování tržního hospodářství. Výsledkem toho je nižší cena kapitálu, firmy využívají své zdroje efektivněji a tím je podpořen jejich růst⁶.“

Důležité prvky corporate governance jsou podle Malina tyto:

- pomáhá zajistit dostatečný systém kontroly uvnitř společnosti a tak zabezpečuje její jmění,
- zabraňuje jednotlivcům uzurpovat příliš velký podíl na rozhodování,
- zabývá se vztahy mezi statutárními orgány společnosti, managementem, akcionáři a ostatními zainteresovanými skupinami,
- pomáhá zajistit, aby společnost byla spravována v nejlepším zájmu akcionářů a ostatních zainteresovaných skupin,
- snaží se podporovat transparentnost a odpovědnost, které jsou důležité pro investory, z hlediska řízení i výkonnosti⁷.

5 Shleifer, A., Vishny, R., A survey of corporate governance, Journal of Finance, Vol. LII, No. 2

6 OECD Principles of Corporate Governance, 2004

7 Malin, Ch., Corporate Governance, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press, 2007, s. 5

V Česku se corporate governance nejviditelněji zabývá Jana Klírová: „úlohem správy a řízení společnosti, je posuzovat podnikatelskou výkonnost z širšího pohledu než exekutiva, tj. zvažovat zájmy všech oprávněně zainteresovaných stran, a v tomto směru svojí činností ovlivňovat tvorbu podnikatelské strategie a její implementaci s cílem uspokojovat tyto zájmy⁸.“

Z výše uvedených definic je patrné, že corporate governance se zabývá jak vztahy uvnitř společnosti, tak i vztahy, které má společnost se svými akcionáři a ostatními zainteresovanými skupinami. Corporate governance je zcela zásadní pro dobré řízení společností a pro zajištění, že budou pracovat s optimální výkonností. Na závěr této kapitoly stojí za připomenutí slova předního odborníka na problematiku corporate governance Iry Milsteina, přezdívaného guru corporate governance: „Dobrá správa a řízení společností (corporate governance) vede k dobré výkonnosti. Asi nejsem schopen toto tvrzení empiricky prokázat, ale mohu dokázat, že špatná corporate governance vede ke špatné výkonnosti. A pokud si mohu vybrat, budu vždy volit dobrou corporate governance⁹.“

2.2 Historie

Ačkoliv se s pojmem „corporate governance“ setkáváme hlavně v posledních patnácti až dvaceti letech a to jak v právní tak hlavně v ekonomické literatuře, existují vztahy, které se pod tímto pojmem skrývají už mnohem déle. Hlavní problém corporate governance, totiž oddělení vlastnictví od řízení společnosti, se poprvé projevil v 16. stol. při velkých zámořských výpravách. Investor, nejčastěji vladař nebo šlechtic, vybavil kapitána lodí a nezbytnými financemi a kapitán byl ten, kdo řídil loď, rozhodoval o osudu výpravy a po šťastném návratu také o tom, jakou část výnosu dá investorovi a jakou část si „odkloní“ na svůj účet. V odborné literatuře se počátek problematiky corporate governance datuje na přelom 16. a 17. století, kdy v Evropě

8 Klírová J., Corporate Governance – správa a řízení obchodních společností, Management Press, 2001

9 Převzato z http://www.governance.cz/cs/corporate-governance/modely-spravy/ceska-ulicka-corporate-governance-i_s69x8673.html

začínají vznikat první korporace¹⁰, například anglická a nizozemská Východoindická společnost, společnost Hudsonova zálivu, nebo Turecká společnost (Levant Company).

Problému oddělení vlastnictví a správy (řízení) společnosti si všiml i Adam Smith ve své knize Pojednání o podstatě a původu bohatství národů: „Poněvadž však členové představenstev takových (podílnických) společností spravují spíše peníze cizí než vlastní, nelze dost dobře očekávat, že je budou střežit s touž úzkostlivou bdělostí, s jakou často střeží své peníze společníci společnosti soukromé. Tak jako správci boháčů, i oni rádi péči o drobnější věci považují za něco, co se nesnáší se ctí jejich pána, a velmi snadno si tuto péči odpouštějí. Vedení takové společnosti musí se proto vždy vyznačovat větší či menší nedbalostí a rozhazovačností¹¹.“

Tyto podílnické společnosti (incorporated nebo chartered company) byly v době Adama Smithe, zřizovány výhradně zákonem parlamentu, nebo základací listinou panovníka a v mnohém byly předchůdkyněmi dnešních akciových společností. Jejich činnost řídilo představenstvo, podílník nemohl svůj podíl společnosti vrátit, pouze převést na jinou osobu, dokonce i bez souhlasu společnosti a hodnotu podílu určoval trh. Jelikož nebyly tyto společnosti dobře spravovány, málokdy obstály v konkurenci soukromých společností, pokud ovšem neměly výhradní právo na příslušný druh obchodu. Podle Smithe existovaly v tu dobu pouze tři odvětví, kde mohly podílnické společnosti dlouhodobě úspěšně podnikat i bez výhradního práva, jednalo se o bankovníctví, pojišťovnictví a výstavbu a správu průplavů a akvaduktů. Zakládání těchto společností v jiných obchodních odvětvích Smith nepodporoval.

Skutečnou revoluci v podnikání znamenalo v Anglii přijetí zákona o akciových společnostech z roku 1844 (A Joint-Stock Companies Act) a zákona o omezeném ručení akcionářů (1855). Prvně jmenovaný zákon vymezoval rozdíly mezi veřejnými obchodními společnostmi a akciovými společnostmi, vytvořil registr akciových společností, kam se povinně zasílaly stanovy a výroční zprávy o činnosti, a v neposlední řadě přiznal právní subjektivitu akciových společností na základě

10 obchodní společnosti široce sdružující kapitál na jehož základě potom obchodují s koloniemi hlavně na asijském a americkém kontinentu

11 Smith A. Pojednání o podstatě a původu bohatství národů, Liberální institut, Praha, 2001, str. 659

registrace. Na základě novely toho zákona došlo v roce 1855 k omezení osobní odpovědnosti společníků, přičemž společnosti, které se vyznačovaly omezeným ručením, musely mít u svého názvu uveden také dodatek „limited“¹².

I přes jistou počáteční nedůvěru v omezené ručení, které mnozí považovali za nemorální, přinesl tento princip nebyvalý rozmach podnikání. Podnikatelé, kteří nyní již neručili za úspěch či neúspěch společnosti celým svým majetkem, vytvářeli nové pracovní příležitosti, koupěschopnost obyvatel se zvýšila, následkem toho se více peněz vybralo i na daních, stát a města se mohly rozvíjet.

Německo přijetím zákona o společnostech v roce 1870 opouští koncesní systém a zavádí povinně zřizovanou dozorčí radu, aby chránila minoritní akcionáře a veřejnost před zneužitím moci reprezentantů společnosti. Zákon rovněž zavedl jednotné a důsledné standardy účetnictví a správy. Později, v roce 1884, byly zakázány duální mandáty v představenstvu i dozorčí radě a současně zavedena povinnost dozorčí radu informovat. Faktorem udržujícím disciplínu členů představenstva byla výkonnost společnosti, pokud se společnosti nedařilo, byli členové jejího představenstva vyměněni. Společnosti kótované na Berlínské burze vyměňovaly management v reakci na nízkou výkonnost ještě rychleji. Tradiční síla německých bank se vytvořila díky jejich roli při vydávání nových emisí akcií a díky poskytování úvěrů, zajištěných podílem na společnosti. Zákon z roku 1884 požadoval minimální kvórum na první valné hromadě společnosti a banky díky hlasovacím právům, které na ně delegovali malí akcionáři, mohly prosazovat svoje zájmy. V roce 1937 nacistické zákony zbavily reprezentanty německých společností jejich povinnosti péče a loajality ve prospěch akcionářů a zavedly obecnou povinnost k zájmům zainteresovaných stran, zejména povinnost jednat v zájmu Říše. Akcionáři, kteří nemohli vykonávat svá hlasovací práva osobně, byli přinuceni pověřit banky, aby za ně tato práva na základě delegace vykonávaly. Tak se státem kontrolované banky dostaly ke kontrolním podílům nad většinou německých společností. Ani poválečná privatizace vliv bank na významné německé společnosti výrazně nesnížila. Moderní německá ekonomika se proto skládá

12 Růčková, P. a kol., Corporate Governance v České Republice, Praha : Professional Publishing, 2008, s. 11

ze společností s formálně širokou strukturou vlastníků, ve skutečnosti však ovládaných několika velkými bankami na základě plné moci, přičemž tyto největší banky navzájem drží kontrolní podíly svých vlastních akcií¹³.

Amerika také měla své silné bankovní domy a bohaté dynastie, které kontrolovaly a řídily velkou část národní ekonomiky, ale to se změnilo ve 30. letech dvacátého století. Začalo to masivními kampaněmi, které podporovaly prodej válečných dluhopisů, populární média přinášela zprávy ze života finančních celebrit z Wall Street, což přivedlo americkou střední třídu k investování volného kapitálu přes akciové trhy. Tradiční oligarchové byli pranýřováni, pokrokový tisk je odsuzoval, což vedlo až k tomu, že mnoho zámožných rodin prodalo své podíly ve svých firmách, rovněž přes akciové trhy. Většina z nich se samozřejmě snažila udržet kontrolu nad svými společnostmi pomocí různých dohod o hlasování, rozsáhlejších a komplikovanějších pyramidových struktur a dalších protekcionářských opatření. Následkem Velké hospodářské krize v roce 1929 se zhroutily i poslední z nich, např. krach dvou velkých obchodních společností The Insull Business Group a Van Sweringen -Business Group. Glass-Steagal Act z roku 1933 omezil komerční banky v obchodování s cennými papíry, Public Utility Company Holding Companies Act z roku 1935 zakázal pyramidové struktury v síťových společnostech¹⁴. Pomocí soudních rozhodnutí¹⁵ a pokrokových politiků bylo dosaženo profesionálního řízení v největších amerických společnostech, na čemž už mnoho nezměnila ani vlna nepřátelských převzetí v 80. letech dvacátého století¹⁶.

Zákony o právu společností vydávané v 19. století po celé Evropě, ale i mimo kontinent hlavně v zemích nacházejících se v anglické sféře vlivu, umožňovaly postupně volné zakládání akciových společností a vymezovaly podmínky podnikání s omezeným ručením. Tyto zákony pak zůstávaly v platnosti s nevelkými změnami až do

13 Morck, R., A history of corporate governance around the world: Family business group to professional managers, University of Chicago press, 2005, s. 15

14 elektrárny, plynárny, vodárenské společnosti, telekomunikace

15 v roce 1957 nařídil Nejvyšší soud rodině du Pont prodat obchodní podíl ve společnosti General Motors, aby jí zabránil v nelegální výhodě, kterou měla před svými konkurenty a která spočívala v tom, že výhodněji prodávala General Motors své produkty

16 Morck, R., A history of corporate governance around the world: Family business group to professional managers, University of Chicago press, 2005, s. 25-27

20 století. Postupně se ale měnilo těžiště problému, na který se řízení a správa soustřeďovaly. Původně to byla problematika vzniku akciových společností, koncem 19. století otázky fúzí, akvizicí a tvorby podnikatelských seskupení. Dalším důležitým problémem byli později institucionální investoři, v osmdesátých a devadesátých letech tzv. „nájezdníci“ (corporate riders), jejichž cílem byly nepřátelská převzetí a ovládnutí společnosti. Dnes je to volání po větší a účinnější kontrole vrcholových manažerů, posílení úlohy kontroly a zavádění interního auditu¹⁷.

2.3 Principy

Ačkoliv se corporate governance povětšinou věnuje velkým kótovaným akciovým společnostem, může hrát významnou roli i ve společnostech menších. Základním předpokladem je ovšem oddělení vlastnictví společnosti od jejího řízení. Proto se jen velmi omezeně setkáme s corporate governance ve veřejných obchodních společnostech, majitel takové společnosti ji zároveň řídí, jedná sám ve svém zájmu, který je totožný se zájmem společnosti. V komanditní společnosti se vlastnictví a řízení začíná pozvolna oddělovat, společnost je vlastněna jak komanditisty, kteří ručí pouze do výše svých nesplacených vkladů, tak komplementáři, kteří ručí za závazky společnosti celým svým majetkem, ale pouze druzí jmenovaní jsou oprávněni k obchodnímu vedení společnosti. Tento trend pokračuje přes společnost s ručením omezeným až k akciové společnosti, kde se již princip cizorodosti projevuje naplno, mezní riziko ztráty investice nesou osoby odlišné od těch, které o tomto riziku rozhodují.

Tam kde dochází k oddělení vlastnictví od řízení, musí nutně také dojít k přenosu rozhodovacích pravomocí. Teorie pojmenovává vztah zmocnitele a zmocněnce jako „principal – agent“ problém (problém pána a správce). Zmocněnecký vztah má spoustu nevýhod, správci často tíhnou k sobeckému jednání ve vlastním zájmu namísto jednání v zájmu vlastníka, resp. společnosti. Správci, jak už bylo výše uvedeno, ne vždy berou v potaz všechna rizika, která jejich jednání obnáší a tendují k

¹⁷ Malý, M., Teodor, M., Peklo, J., Řízení a správa společností (Corporate Governance), VŠE Praha, 2002, s. 13

rizikovějšímu chování než vlastníci, o jejichž majetek se jedná. Součástí teorie zmocnění je také informační asymetrie, vlastníci nemají stejný přístup k informacím jako jejich zmocněnci, kteří jsou přímo u zdroje, a tak jsou často informačně zvýhodněni¹⁸. Existují samozřejmě nástroje, které mají za cíl sladit zájmy managementu a akcionářů a motivovat první, aby lépe pracovali pro ty druhé, např. opční programy nebo podíly na zisku. Ani tyto nástroje nejsou schopny problém zmocnění úplně vyřešit, hlavně z důvodu rozdílů mezi krátkodobými a dlouhodobými cíly společností.

Z toho vychází nutnost kontroly managementu, která by měla tyto problémy dále minimalizovat. Náklady na tuto kontrolu a odměny, poskytované managementu navíc k odměně za jejich práci, které vynakládají vlastníci za účelem odstranění střetu zájmů, se podle teorie nazývají náklady zmocnění. Důvod, proč vlastníci management vůbec najímají i přesto, že jim díky zmocnění vznikají další náklady, je podle Malého ten, že výhody z práce manažera (větší schopnost zhodnotit majetek a možnost pro akcionáře věnovat se něčemu jinému) jsou vyšší než náklady zastupitelnosti (zmocnění)¹⁹.

Je třeba zdůraznit, že problémy, které corporate governance řeší nejsou všude na světě stejné. V závislosti na odlišném historickém vývoji právní a ekonomické kultury v kontinentální Evropě a zemích pod vlivem common law se vytvořily dva hlavní přístupy ke corporate governance, ovlivněné hlavně akcionářskou strukturou společností a způsobem akumulace volného kapitálu. Akcionářská struktura neboli vlastnická struktura se liší podle počtu akcionářů držících podíly ve společnosti. Podle velikosti těchto podílů může být buď rozptýlená jako např. ve Velké Británii, nebo koncentrovaná jako např. v Německu. Zatímco ve Velké Británii nemá drtivá většina 97,6 % z celkového počtu 1926 kótovaných společností většinového vlastníka, v Německu je naopak 64,2 % společností obchodovaných na burze pod kontrolou majoritního akcionáře²⁰. Akcionářská struktura a způsob akumulace volného kapitálu jsou spojené nádoby. Společnosti mají hned několik možností jak získat kapitál pro své

18 Malin, Ch., Corporate Governance, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press, 2007, s. 13

19 Malý, M., Teodor, M., Peklo, J., Řízení a správa společností (Corporate Governance), VŠE Praha, 2002, s. 20

investice, financování pomocí vlastních zdrojů, za předpokladu, že si je společnost vytvořila, získání bankovního úvěru, emise nových akcií nebo vydávání dluhopisů.

V anglosaských zemích, především v USA se vytvořil rozvinutý a vysoce likvidní kapitálový trh, takže společnosti mohou daleko snadněji získávat volný kapitál široké veřejnosti prostřednictvím emise akcií. Výhoda takto získaných peněz je, že je společnost nemusí, dokonce nesmí, investorům vracet a může si tak dovolit daleko riskantnější operace. Rozptýlená akcionářská struktura s mnoha tisícovkami drobných akcionářů, kteří často drží jen několik akcií, s sebou přináší obtížnost kontroly managementu, který má daleko větší prostor ke zneužívání svého postavení. Drobný akcionář často nemá zájem a ani možnost vedení společnosti kontrolovat. Většinou nemá potřebné vzdělání a těch několik málo akcií, které drží, mu nepřinese takový zisk, aby si na kontrolu najímal odborníka. Takto vznikající jev se nazývá racionální apatie, akcionáři se vůbec nezajímají, jak je jejich společnost řízena a pokud jsou nespokojeni, opouštějí společnost prodejem podílu, který drží, tzv. Wall Street rule. V těchto zemích se tedy historicky corporate governance zabývalo otázkou jak disciplinovat management.

Naproti tomu v Německu, které je nejvýznamnějším zástupcem druhého přístupu ke corporate governance, hrály významnou roli v ekonomice společnosti banky. Drobní střadatelé se spokojí raději s menším výnosem, který jim nabízí bankovní instituce, než aby riskovali znehodnocení svých úspor na kapitálovém trhu. Proto i společnosti nejčastěji získávají prostředky na investice formou bankovních úvěrů a jejich podnikání je samozřejmě bankami dozorováno. Banka, která půjčí nemalé finanční prostředky podnikateli, chce mít jistotu, že se jí peníze vrátí. Společnost naopak musí získaný kapitál zhodnotit v určitém časovém horizontu tak, aby mohla bance vrátit příslušný obnos i s úrokem a navíc vytvořit zisk. Aby si finanční instituce ještě lépe ohlídal své investice, drží často kontrolní podíly ve společnostech a ovlivňují tak složení statutárních orgánů, jsou tak zároveň v pozici

20 Weil, Gotschal & Manges LLP, Comparative study of Corporate Governance Code Relevant to the European Union and its Member States, 2002, dostupná na stránkách Evropské Komise http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf

věřitele i akcionáře. V tomto prostředí byl hlavní zájem corporate governance omezit vliv většinového akcionáře a ochránit menšinového.

V poslední době ovšem dochází ke sblížení problémů, kterými se corporate governance v obou zmíněných kulturách zabývá. Evropa se rovněž potýká s racionální apatií, hlavně díky volnému pohybu kapitálu rámci Evropské unie. Pro přeshraniční akcionáře je výkon práv spojených s jejich podíly ve společnosti obtížný a nákladný, proto se v nedávné době objevily nástroje, umožňující přeshraniční výkon akcionářských práv.

Ze zprávy Cadburryho komise a Principů Corporate Governance OECD vyplývají následující obecné principy²¹, které mají zajistit řádnou správu. Některé z těchto principů byly v roce 2002 v USA legalizovány v podobě Sarbanes-Oxley Act:

- Společnost musí zajistit stejná práva akcionářů a spravedlivé zacházení s většinovými i menšinovými akcionáři. Společnost musí respektovat práva akcionářů a pomáhat jim v jejich výkonu, především efektivním zpřístupňováním informací a usnadňováním účasti akcionářů na valné hromadě.
- Společnosti musí brát ohled také na zájmy ostatních zainteresovaných skupin. Společnosti musí pochopit, že mají právní, smluvní, sociální a ekonomické závazky také k ostatním účastníkům veřejného života, včetně zaměstnanců, investorů, dodavatelů, zákazníků, místních komunit a politických činitelů.
- Členové statutárních orgánů musí disponovat dostatečnými znalostmi a dovednostmi, nezávislostí a nasazením, aby mohli správně řídit a kontrolovat výkonný management. Statutární orgány by měly mít přiměřenou velikost, aby byla zajištěna jejich operabilita.
- Základním požadavkem pro výběr členů statutárních orgánů a výkonného managementu by měla být bezúhonnost. Společnosti by měly vypracovat pro

21 Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance), dostupné na adrese: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> a OECD Principles of Corporate Governance, dostupné na adrese: http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_en_final.pdf

své vedoucí pracovníky kodex chování, který bude podporovat etické a odpovědné rozhodování.

- Společnosti by měly vyjasnit a zveřejnit povinnost členů statutárních orgánů a managementu zodpovídat se akcionářům. Dále by měly zavést postupy nezávislého ověření správnosti finančního výkaznictví společnosti. Zveřejňování informací o významných záležitostech týkajících se společnosti by mělo být včasné a vyvážené, tak aby všichni investoři měli přístup k přesným a věcným informacím.

2.4 Prostředky regulace

Zcela zásadním mechanismem pro corporate governance je trh, obzvláště v oblastech s rozptýlenou akcionářskou strukturou. Je-li společnost špatně řízena, zaostává za svou konkurencí, cena akcií klesá, což se projeví odchodem akcionářů ze společnosti. Akcionáři prodávají své podíly na burze, v důsledku toho ještě více klesá cena akcií, a ty se stávají atraktivnější pro nepřátelské převzetí. Nepřátelské převzetí je takové, které není dojednáno s managementem společnosti a pokud k němu dojde, bývá management vyměněn. Nepřátelské převzetí je pro stávající management hrozbou, že nebudou-li pracovat dobře, přijdou o práci. Aby měl trh tuto regulační funkci, musí být dostatečně rozvinutý a likvidní. Investoři musí mít neustále přístup k informacím a musí být schopni tyto informace rychle zužitkovat, např. prodat akcie.

Samoregulační funkce trhu ale má své limity. „Období hospodářských poklesů, která jsou spojena s řadou krachů a poklesů akciových trhů, však často vyvolávala diskuse o dostatečnosti tržních mechanismů jako základního nástroje regulace řízení a správy společností²².“ Dalšími způsoby jak regulovat správu a řízení se staly právní normy a dobrovolné samoregulační nástroje. Někdy se také používá dělení na hard law a soft law. Hard law představuje právě zákony, směrnice, nařízení, zkratka pravidla na národní i evropské úrovni, která musí společnosti dodržovat, a která jsou vynutitelná

²² Malý, M., Teodor, M., Peklo, J., Řízení a správa společností (Corporate Governance), VŠE Praha, 2002, str. 59

státním donucením. Soft law zahrnuje různá doporučení a kodexy corporate governance, tedy pravidla, která stát nevyvucuje, ale která jsou dodržována, především z ekonomických důvodů, dobrovolně.

Do oblasti hard law řadíme:

- právní předpisy upravující organizační strukturu akciové společnosti, dělbu moci mezi statutárními orgány, pravidla na jejichž základě jsou členové těchto orgánů jmenováni, odvoláváni a odměňováni, podrobnou úpravu obsahuje obchodní zákoník;
- úpravu akcionářských práv, kterou nalezneme v § 182 OBZ, jedná se o právo navrhnout projednání určité záležitosti na valné hromadě, návrh dozorčí radě, aby přezkoumala výkon působnosti představenstva v určitých záležitostech, popřípadě aby dozorčí rada uplatnila vůči představenstvu právo na náhradu škody a nakonec právo akcionářů uplatnit právo na náhradu škody jménem společnosti přímo, tzv. *actio pro socio*;
- účast a hlasování na valné hromadě společnosti je upravena v § 184 OBZ, patří sem i úprava nástrojů podpory akcionářského aktivismu, zejména virtuální valné hromady a distančního hlasování na ní;
- právní úpravu nabídek převzetí, kterou upravuje samostatný zákon č. 104/2008 Sb. o nabídkách převzetí, zákon upravuje záležitosti, týkající se nabídek převzetí, které se vztahují pouze na účastnické cenné papíry vydané cílovou společností, jež jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a to jak nabídek převzetí dobrovolných, tak povinných. Veřejný návrh na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů zůstává upraven v § 183a OBZ a právní úprava vytlačení menšinových akcionářů, tzv. *minority squeeze-out*, v § 183i a následujících OBZ;
- úpravu koncernového práva, které upravuje právní vztahy v rámci podnikatelských seskupení, obsahuje rovněž obchodní zákoník v ustanoveních § 66a-66c, smlouva o převodu zisku a ovládací smlouva je pak upravena v § 190a-190j;

- zákon o podnikání na kapitálovém trhu upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, ochranu kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku cenných papírů, jeho součástí jsou také informační práva a povinnosti akcionářů ve vztahu ke kapitálovým trhům;
- mezi další právní předpisy týkající se správy a řízení společností patří ještě zákon o účetnictví, zákon o auditorech a v neposlední řadě také zákon o evropské společnosti.

Dokumenty z oblasti soft law, jak už bylo výše uvedeno, se vyznačují tím, že jejich dodržování nevyhnuje mocensky stát, ale společnosti je respektují dobrovolně z důvodu lepšího obrazu společnosti v očích veřejnosti i investorů. Dokumenty soft law často opisují zákonné právní normy a tak slouží spíše jako informační zdroje pro investory, kteří dávají přednost přečtení kodexu corporate governance vydaného společností, před studiem právních předpisů. Soft law ale slouží také jako výkladové pravidlo pro právní nástroje a nezřídka také jako zdroj inspirace pro zákonodárce. Pravidla, která soft law obsahuje, jsou často nejdříve dodržována dobrovolně a až následně jsou přejímána do právních norem. Řadíme sem především doporučení a kodexy corporate governance. Burzy cenných papírů, které kodexy vydávají, často podmiňují vstup společnosti na burzu, právě dodržováním kodexu corporate governance, např. londýnská nebo newyorská burza. Sankce za nedodržování pravidel kodexu může být vyřazení cenných papírů společnosti z obchodování na burze. Výzkum, který provedla Asociace britských pojistitelů (ABI) dokazuje, že společnosti s nejlepší praxí corporate governance vykazují o 18 % lepší návratnost na akcii, než společnosti se špatnou úrovní správy a řízení²³.

Dalším způsobem jak můžeme dělit nástroje corporate governance, je dělení na interní a externí. Mezi interní nástroje se řadí úprava rozdělení pravomocí mezi statutární orgány společnosti, v českém prostředí tedy rozdělení kompetencí mezi představenstvo a dozorčí radu, úprava práv akcionářů, především způsoby jak mohou

²³ dostupné na adrese:

http://www.abi.org.uk/Media/Releases/2008/02/ABI_Research_Corporate_governance_pays_for_shareholders_and_company_performance.aspx

ovlivňovat řízení společnosti na valné hromadě k čemuž nevyhnutelně patří právo akcionářů na informace o společnosti. Externí nástroje zahrnují funkci trhu, kontrolu společnosti prostřednictvím externího auditu a také publicitu společnosti.

3 Vnitřní nástroje corporate governance

3.1 Práva a povinnosti akcionářů

„Východiskem vztahu akcionářů vůči společnosti je skutečnost, že akcionáři vnesením svých vkladů a dalšími právními kroky vytvořili akciovou společnost, ale nestali se spoluvlastníky vloženého majetku. Vlastníkem vnesených vkladů je společnost jako právnická osoba a akcionáři vůči ní získali (právě z důvodů vnesení vkladu) určitá práva²⁴“.

Práva můžeme dělit podle různých kritérií na majetková a nemajetková, hlavní a vedlejší, obecná a zvláštní, všeobecná práva a práva kvalifikované menšiny. Mezi majetková práva patří např. právo na podíl na zisku, právo na podíl na likvidačním zůstatku, právo na přednostní úpis akcií. Vzhledem k tomu, že akcionáři mohou tato práva uplatnit pouze za podmínky, že akciová společnost dosáhla zisku, nebo pokud dochází k jejímu zrušení, případně její valná hromada rozhodla o zvýšení základního kapitálu, hovoří se o nich jako o právech, která mají podmíněný charakter. Nemajetková práva nebo také práva akcionáře účastnit se na řízení společnosti (právo účastnit se valné hromady, hlasovat na ní) mohou být uplatněna nikoliv samostatně každým akcionářem zvlášť, jako je tomu u práv majetkových, nýbrž pouze společně s dalšími akcionáři, proto bývají označována jako tzv. práva vespolečná.

Další kritérium podle kterého můžeme akcionářská práva členit, je kritérium důležitosti. Hlavní práva určují vztah akcionáře vůči společnosti (právo na podíl na zisku a likvidačním zůstatku, právo účasti na řízení společnosti). Nástrojový aparát pomocí kterého akcionář hlavní práva vykonává, je obsažen v právech vedlejších

24 Černá S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl. Praha: ASPI, 2006, s. 158

(právo na zápis do seznamu akcionářů, právo na vydání kopie zápisu o valné hromadě, právo podat k soudu návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady), kterých lze v obchodním zákoníku najít desítky.

Jako práva zvláštní označujeme práva, která náleží pouze určité skupině akcionářů, resp, váží se na určitou skupinu akcií (hlavně tzv. prioritní akcie, se kterými bývá spojeno právo na přednostní výplatu podílu na zisku, nebo na likvidačním zůstatku společnosti).

Práva kvalifikované menšiny reflektují skutečnost, že existují akcionáři, kteří drží ve společnosti podíly tak malé, že jim neumožňují společnost ovládat, ale jejich ekonomická hodnota není zanedbatelná. Proto mají akcionáři, kteří vlastní akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota převyšuje 5 % základního kapitálu (resp. 3 % základního kapitálu u společností jejichž základní kapitál je vyšší než 100.000.000,- Kč) speciální oprávnění (mohou žádat svolání mimořádné valné hromady a navrhnout její program, mohou žádat dozorčí radu, aby uplatnila právo na náhradu škody, kterou má společnost vůči členovi představenstva, žádat představenstvo, aby podala žalobu na splacení emisního kursu akcií proti akcionářům, kteří jsou se splácením v prodlení, a jiné).

Pro dobrou správu a řízení společností mají největší význam práva akcionářů účastnit se na řízení společnosti. Zatímco v minulosti byla účast na valné hromadě prestižní a akcionáři společnosti se takřka výhradně rekrutovali z místních občanů²⁵, bylo mnohem jednodušší akcionářská práva vykonávat. Dnes je situace odlišná. Právo kapitálových trhů předběhlo právo obchodních společností o celé století. Investovat na akciovém trhu může dnes prostřednictvím internetu každý na svém domácím počítači, ale výkon práv s akcií spojených byl až donedávna nesrovnatelně obtížnější a spojený s vysokými náklady²⁶. Pro drobného investora se nevyplatí vynakládat tolik času a prostředků a dochází tak k jevu tzv. racionální apatie, doposud známému spíše v zemích anglosaského modelu. Komisař pro vnitřní trh a služby, pan Charlie McCreevy,

25 německá právní věda používá termín komínovní akcionáři, v tom smyslu, že akcionáři měli komíny své společnosti na dohled

26 cestovní náklady, náklady na právní a překladatelské služby, náklady na zastoupení

řekl: „Akcionáři musí být schopni včas získat potřebné informace a mít možnost volit, aniž by naráželi na zbytečné překážky, ať se nacházejí kdekoli v EU. Bez toho nemohou řádně uplatňovat svůj vliv ani mít jistotu, že vedení podniku jedná v jejich nejlepším zájmu. Naše návrhy zavedou řadu zásadních minimálních norem, které toto umožní, při využití moderní, spolehlivé techniky. Tím vším bude posílena úloha akcionářů a šíření investic EU²⁷.“

Evropská unie se tímto problémem začala zabývat již v roce 1997 na konferenci v Bruselu o dalším rozvoji evropského práva společností. Průzkum Evropské komise ukázal, že přibližně třetina akciového kapitálu kótovaných podniků v rámci EU je držena přeshraničními akcionáři, tj. akcionáři, kteří trvale žijí v jiném státě, než je sídlo společnosti, jejíž akcie vlastní. Na základě zprávy vypracované skupinou evropských právních expertů (High Level Group of Company Law Experts z roku 2002) a akčního plánu „Modernizace práva společností a zlepšení jejich správy a řízení v EU“ byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi.

Transpozice směrnice byla v České republice provedena novelou obchodního zákoníku a dalších zákonů č. 420/2009 Sb. Ačkoliv se směrnice týká jen společností s kótovanými akciemi, rozhodl se český zákonodárce jít nad rámec směrnice²⁸ a vztáhnout níže uvedené změny ke všem akciovým společnostem. Nová právní úprava se tak dotkne všech akcionářů tuzemských akciových a evropských společností.

Novela mění úpravu rozhodného dne, tj. dne ke kterému je vztažena možnost držitele akcie uplatňovat práva s akcií spojená. Rozhodný den se nově uplatní u všech typů akcií, tedy i listinných. U listinných akcií na majitele platí vyvratitelná právní domněnka, že osoba, která cenný papír předkládá, byla oprávněna vykonávat práva z cenného papíru také k rozhodnému dni. Stanovy mohou určit, že rozhodný den pro

27 dostupné na adrese: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/10&format=HTML&aged=1&language=CS&guiLanguage=en>

28 v důvodové zprávě k novele č. 420/2009 Sb. to oddůvodnil zájmem zamezit nedůvodnému rozbíhání obecného akciového práva a práva kótovaných společností (kapitálového trhu)

uplatnění práva na dividendu je shodný s rozhodným dnem pro účast na valné hromadě, která rozhodne o výplatě dividendy²⁹.

Akcionář má podle § 180 odst. 1 OBZ právo dostat na valné hromadě vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti, je-li takové vysvětlení potřebné pro posouzení předmětu jednání valné hromady, a dále vysvětlení ohledně záležitostí týkajících se osob ovládaných společností. Novela umožňuje poskytnout vysvětlení formou souhrnné odpovědi na více otázek obdobného obsahu. To lze provést i elektronickou formou prostřednictvím internetových stránek společnosti nejpozději v den před konáním valné hromady za předpokladu, že akcionáři mají vysvětlení na valné hromadě k dispozici. Možnost odpovědět najednou blíže neomezenému počtu akcionářů na internetových stránkách zjednodušuje a zrychluje komunikaci mezi představenstvem a akcionáři. Akcionáři mají podle nového ustanovení § 180 odst. 7 OBZ právo uplatňovat své návrhy k bodům, které budou zařazeny na pořad jednání valné hromady ještě před uveřejněním pozvánky na valnou hromadu nebo oznámení o jejím konání. Představenstvo má povinnost tento návrh uveřejnit spolu s pozvánkou, pokud jej akcionář doručí ve stanovené lhůtě. Tato úprava by měla zrychlit a zjednodušit konání samotné valné hromady.

Společnost, která vydala akcie na majitele, již nemusí uveřejňovat oznámení o konání valné hromady vedle Obchodního věstníku také v nejméně jednom celostátně distribuovaném deníku. Namísto toho postačí, uveřejní-li toto oznámení jiným vhodným způsobem určeným stanovami. Zde se opět nabízí možnost společnosti komunikovat s akcionáři prostřednictvím svých internetových stránek, a snížit tak své náklady spojené s konáním valné hromady. Povinnost uveřejnit oznámení o konání valné hromady v Obchodním věstníku zůstala zachována, stejně jako povinnost společnosti s akciemi na jméno odeslat oznámení všem akcionářům na adresu jejich sídla nebo bydliště uveřejněnou v seznamu akcionářů.

Asi největší změnou, kterou směrnice 2007/36/ES, respektive novela č. 420/2009 přináší, je právní úprava účasti a hlasování na valné hromadě společnosti.

²⁹ §178 odst. 10 OBZ

Stanovy mohou upravit podmínky účasti akcionářů „na dálku“ s využitím elektronických prostředků, tedy bez nutnosti osobní přítomnosti. Zákonodárce ponechává na společnosti, jaký technický způsob si pro „virtuální valnou hromadu“ zvolí, například přímý dálkový přenos valné hromady obrazem a zvukem nebo přímou dvojsměrnou komunikaci mezi valnou hromadou a akcionářem. Pouze ukládá společností zvolit takový způsob, který umožní ověřit totožnost akcionáře a určit akcie, s nimiž je spojeno vykonávané hlasovací právo. Akcionář takto hlasující se považuje za přítomného na valné hromadě. Nepodaří-li se osobu oprávněnou vykonávat hlasovací právo ověřit, nelze k účasti takto hlasujícího akcionáře ani k jeho hlasům přihlížet. Další možností, jak může akcionář distančně hlasovat na valné hromadě, je prostřednictvím odevzdání hlasů před konáním valné hromady nebo v jejím průběhu, popřípadě tzv. korespondenčním hlasováním, kdy akcionář odevzdá své hlasy písemně před konáním valné hromady.

Akcionáři mohou na valné hromadě také hlasovat prostřednictvím svého zástupce na základě plné moci. Poslední důležitou novinkou je odstranění zákazu udělit plnou moc k hlasování na valné hromadě členům orgánů společnosti, tedy členům představenstva a dozorčí rady. Plná moc musí být písemná a musí z ní být patrné, zda byla udělena pro zastoupení na jedné nebo na více valných hromadách v určitém období. Je-li zástupce akcionáře zapsán v evidenci zaknihovaných cenných papírů jako správce nebo jako osoba oprávněná vykonávat práva spojená s akcií, stačí této osobě výpis z evidence předložit bez nutnosti přikládat navíc písemnou plnou moc.

Zástupce akcionáře je povinen oznámit v dostatečném předstihu před konáním valné hromady zastoupenému všechny skutečnosti, které by mohly mít pro akcionáře význam při posuzování, zda v daném případě hrozí střet jeho zájmů a zájmů zmocněnce. Pokud má být zástupce akcionáře člen orgánu společnosti, musí oznámení o případném střetu zájmů uveřejnit spolu s pozvánkou na valnou hromadu, resp. s oznámením o jejím konání. V případě, že tak neučiní, nemůže člen orgánu zmocnění přijmout. Lze si jistě představit, že ne každý střet zájmů bude zřejmý v dostatečném předstihu před valnou hromadou nebo před lhůtou pro její svolání, a že zmocněnci nebudou z různých důvodů mít zájem tyto skutečnosti zveřejňovat. Formulace

„veškeré skutečnosti, které by mohly mít význam“ se jeví jako příliš široká a zůstává otázkou, jak se v praxi podaří toto ustanovení dodržovat.

Akcionáři mají vedle práv vyplývajících z jejich vztahu vůči společnosti také řadu povinností. Jejich základem je, jak bude pojednáno dále, povinnost loajality vůči společnosti. První a nejdůležitější je povinnost vkladová, neboli povinnost splatit emisní kurs akcií. Bez vnesení osobního vkladu na vytvoření základního kapitálu se tedy nedá hovořit o akcionáři a zákon také výslovně stanoví, že nikdo nemůže být zproštěn závazku splatit vklad³⁰. Mezi další povinnosti akcionáře, kterých v obchodním zákoníku najdeme asi deset, patří povinnost respektovat rozhodnutí valné hromady, povinnost předložit společnosti účastnické cenné papíry za účelem jejich výměny za jiné, např. při změně druhu akcií, nebo vyznačení nové jmenovité hodnoty, případně jejich zničení, při snižování základního kapitálu nebo rušení společnosti s likvidací. Další povinnosti pak mají akcionáři společností, jejichž akcie jsou kótovány na regulovaném trhu a které jsou upraveny v zákoně o podnikání na kapitálových trzích (dále také ZPKT).

3.2 Orgány akciové společnosti

Organizační struktura akciové společnosti je faktor, který ovlivňuje její správu a řízení velmi významně. Ve světě známe dva modely organizační struktury, oba spojuje postavení valné hromady jako vrcholného orgánu společnosti. Starší a rozšířenější je monistický model, typický hlavně pro anglosaskou právní oblast³¹. Druhý, a na počet zemí, které ho používají chudší, je model dualistický³².

Největší rozdíl mezi oběma modely spočívá v rozdělení kompetencí mezi orgány společnosti. V monistickém systému, někdy se mu říká dvoučlankový, mají společnosti vedle valné hromady už jen jeden orgán – správní radu (Board of

30 §163 odst. 3 OBZ

31 Používají ho například v USA, Velké Británii, Kanadě, Austrálii, ale také ve Francii, Itálii, Belgii, Švýcarsku a Rusku

32 Zastoupen hlavně Německem, ale používá ho také Nizozemsko, Rakousko, Polsko, Slovensko, Česká republika a některé státy skandinávského poloostrova

Directors), který vykonává jak řídicí tak kontrolní funkci. V dualistickém (tříčlánkovém modelu) se funkce řízení a kontroly štěpí do dvou profesionálních orgánů, představenstva a dozorčí rady.

Jak už bylo zmíněno výše, nejvyšším orgánem společnosti je v obou modelech valná hromada. Zde vykonávají akcionáři svá vespolečná práva, zde se přijímají stanovy společnosti a rozhoduje o dalších důležitých otázkách. Valná hromada v monistickém modelu má silnější pozici, protože volí a odvolává členy správní rady přímo, kdežto v klasickém dualistickém modelu dochází ke dvojímu zmocnění. Valná hromada volí členy dozorčí rady a dozorčí rada potom volí členy představenstva. Členové správní rady mají tak k akcionářům užší vztah než členové představenstva, které je na valné hromadě závislé až zprostředkovaně přes dozorčí radu. Český zákonodárce nepřevzal německou úpravu důsledně, a tak u nás volí valná hromada oba orgány. Klasická úprava ale není zapovězena, společnost se pro ni může rozhodnout a zakotvit ji ve stanovách.

Dualistický model klade větší důraz na spolurozhodování zaměstnanců, což je vidět zejména v německé úpravě. U společností, které mají 2000 a více zaměstnanců musí být polovina členů dozorčí rady (Aufsichtsrat) volena zaměstnanci³³. Druhá polovina křesel je obsazena zástupci akcionářů a externími členy (zástupci bank, dodavatelů, významní vědci, univerzitní profesoři, atd.). Předseda dozorčí rady je vždy zástupce akcionářů. V případě, že při hlasování dojde k rovnosti hlasů, jeho hlas má dvojnásobnou váhu. Vzhledem k tomu, že největší německé akciové společnosti mají v dozorčí radě povinně 20 i více členů, je takový orgán těžkopádný a především drahý.

Českou úpravu spolurozhodování zaměstnanců najdeme v § 200 OBZ. Zaměstnanci akciových společností s více než 50 pracovníky volí třetinu členů dozorčí rady, přičemž stanovy mohou tento podíl zvýšit, nebo stanovit, že zaměstnanci volí část členů dozorčí rady i při menším počtu zaměstnanců společnosti. Zákon ale zakazuje, aby zaměstnanci měli na složení dozorčí rady větší vliv než valná hromada.

³³ Od roku 2004 platí zákon o třetinové účasti (Drittelbeteiligungsgesetz), který nařizuje kapitálovým společnostem, které mají 500 a více zaměstnanců, obsazovat třetinu křesel v dozorčí radě zástupci zaměstnanců.

Proto počet členů volených zaměstnanci nesmí převýšit počet členů volených valnou hromadou. Je vidět, že v úpravě spolurozhodování byl český zákonodárce ještě přísnější než německý. Účast zaměstnanců v dozorčích radách společností s pouhými 50 zaměstnanci, prodražuje jejich fungování a snižuje konkurenceschopnost společnosti na globalizovaném trhu. Z těchto důvodů zákonodárce v návaznosti na požadavek Legislativní rady vlády vypustil z návrhu nového zákona o obchodních korporacích (dále také ZOK) povinnost zastoupení zaměstnanců v dozorčí radě společnosti³⁴.

Uvádí se, že monistický systém je pružnější, efektivnější a méně náročný na řízení. Řízení i kontrola probíhají současně v jednom orgánu a nedochází tak k efektu asymetrického toku informací, který je vyčítán dualistickému modelu. Dobré zprávy se rozšíří rychle, zatímco špatné se filtrují a dostávají se na své místo pomaleji. Dozorčí rada má mnohdy méně informací než představenstvo a účinnost kontroly se tak snižuje.

Výhoda dualistického systému je hlavně v tom, že formálně odděluje do dvou orgánů osoby, které rozhodují a jednají za společnost a osoby, které mají jejich konání kontrolovat. Nemělo by proto tak často docházet ke konfliktu zájmů. Členové správní rady, zasedající spolu v jednom orgánu, jsou mnohdy přátelé a jejich motivace k poukazování chyb toho druhého je nižší. Na druhou stranu se často stává, že po té co předsedovi představenstva skončí mandát, dostane nabídku křesla v dozorčí radě. Je to logické, společnost chce využít jeho dlouholeté know-how, ale tato osoba pak dostává možnost kontrolovat svá vlastní dlouhodobá rozhodnutí. Dozorčí rada kontroluje management, ne společnost, a je přirozené, že se bude zdráhat zažalovat představenstvo, protože její členové se bojí, že sami budou nést odpovědnost za selhání při výkonu kontroly nad ním.

V monistickém modelu se konfliktu zájmů snaží předcházet rozdělením členů správní rady na výkonné a nevýkonné. Zatímco prvně jmenovaní jsou zároveň

34 Důvodová zpráva k návrhu zákona o obchodních korporacích, s. 244

manažery společnosti, kteří řídí každodenní provoz, úkolem nevýkonných -nezávislých členů je kontrola. Jejich pravomoci jsou stejné jako pravomoci výkonných ředitelů, také mohou být iniciativní v obchodních rozhodnutích, ale spíše by měli přispívat k rozvoji dlouhodobých strategií³⁵. Jejich nezávislost je navíc zdůrazněna tím, že nedostávají od společnosti žádnou jinou odměnu, než tu, která vyplývá z jejich funkce v radě, a nejsou se společností ani s jejími filiálkami nijak spojeni³⁶.

Dnešní právní úprava akciových společností se napříč celou Evropou orientuje na mamutí společnosti s tisíci akcionářů, které jsou obchodovány na burze. Jejich organizační struktura je komplikovaná a kogentně upravená. Evropské podnikání je ale postaveno spíše na malých a středních společnostech s menším počtem akcionářů, pro které je struktura akciové společnosti zbytečně složitá. Zakladatelé společností volí raději jinou formu společnosti, nejčastěji formu s.r.o. Z těchto důvodů dochází v posledních letech k reformě akciového práva.

Francie přijala zákon o zjednodušené akciové společnosti (Société par actions simplifiée – SAS), inspirovaný Delawareskou limited liability company. Zjednodušená akciová společnost nemá za cíl být obchodována na burze, dokonce u ní lze vyloučit převoditelnost akcií až na deset let. Rovněž jí chybí správní rada, statutárním orgánem je předseda (Président). Německo má také svůj zákon o malé akciové společnosti, zatímco Velká Británie šla trochu jinou cestou. V roce 2006 přijali Britové zákon o obchodních společnostech (Companies Act), ve kterém je jako základní upravena právě private company a pro veřejnou, klasickou public company jsou v něm stanoveny výjimky.

Návrh nového zákona o obchodních korporacích přináší do českých akciových společností novinku v podobě možnosti volby systému vnitřní struktury společnosti, tato možnost doposud existovala jen u evropské akciové společnosti. V dualistickém systému ponechal zákonodárce tzv. českou variantu, kdy členy představenstva volí

35 Hopt, K., Leyens, P., Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy, Law Working Paper N° 18/2004, European Corporate Governance Institute, 2004

36 Černá, op. cit., s. 219

valná hromada, pokud stanovy neupraví, že tak činí dozorčí rada. Představenstvo může nově požádat valnou hromadu o pokyn týkající se obchodního vedení³⁷, pokud plní tento pokyn, neodpovídá představenstvo za případně vzniklou újmu, ledaže by byl pokyn protiprávní nebo v rozporu se stanovami.

Úprava monistické varianty počítá se statutárním ředitelem, na něž se použijí ustanovení o představenstvu a se správní radou, na níž se použijí ustanovení o dozorčí radě. Jak uvádí důvodová zpráva ZOK, toto pravidlo nelze chápat tak, že se mezi tyto orgány klade rovnítko³⁸. V monistickém systému volí valná hromada správní radu, která má na starosti jak základní zaměření obchodního vedení společnosti, tak i dohled na jeho řádný výkon. Správní rada si volí ze svého středu předsedu, který organizuje a řídí její činnost, dohlíží na činnost podřízených orgánů a informuje valnou hromadu o činnosti správní rady. Správní rada dále volí statutárního ředitele, kterému přísluší obchodní vedení společnosti. Statutární ředitel může být současně i předsedou správní rady, třebaže v zahraničí se tato varianta postupně opouští z důvodu ochromení akceschopnosti jak výkonného výboru, tak správní rady v případě odvolání, nebo jiného zániku funkce statutárního ředitele-předsedy správní rady.

3.3 Péče řádného hospodáře a pravidlo podnikatelského úsudku

Úpravu péče představenstva akciových společností obsahuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále také OBZ) v § 194 odst. 5. Pro členy představenstva akciové společnosti z něj vyplývá povinnost vykonávat působnost s péčí řádného hospodáře. Pojem péče řádného hospodáře byl do OBZ zaveden novelou obchodního zákoníku č. 370/2000 Sb, do té doby pracoval OBZ s pojmem náležitá péče.

Dříve se vedla diskuse i o tom, zda ustanovení 194 odst. 5 vyžadující pro výkon působnosti člena představenstva péči řádného hospodáře³⁹, vylučuje také použití

37 což je jediná výjimka z jinak stále platného pravidla, že nikdo není oprávněn udělat představenstvu pokyny týkající se obchodního vedení, podobné pravidlo platí i pro dozorčí radu, které nikdo není oprávněn udělovat pokyny, týkající se její zákonné povinnosti kontroly působnosti představenstva

38 Celá norma je míněna tak, že mezi jednotlivými orgány dualistického systému a jednotlivými orgány monistického systému není přímá obdoba.

39 dříve náležitou péčí

ustanovení o mandátní smlouvě, ze kterých plyne požadavek na odbornou péči⁴⁰. Tato otázka je již vyřešena, právní věda je zajedno v tom, že jiným určením práv a povinností na základě zákona, podle § 66 odst. 2 OBZ, měl zákonodárce na mysli právě ustanovení § 194 odst. 5 OBZ.

Požadavek náležité péče je považován za méně přísný než požadavek péče odborné, který po členech statutárního orgánu obchodní společnosti vyžaduje ustanovení § 66 odst. 2⁴¹ spolu s ustanovením § 567 odst. 1 OBZ⁴². Podle Dědiče na kterého odkazuje i Štenglová je tomu tak proto, že u povinnosti odborné péče nelze přihlížet ke znalostem, kvalifikaci a zkušenostem konkrétní osoby, zatímco při požadavku náležité péče ano⁴³.

Eliáš s tímto pojetím nesouhlasí a přináší vlastní pohled na vztah péče náležité a odborné. Náležitá péče podle něj zahrnuje nejen potřebnou odbornou úroveň (profesionalitu výkonu), ale i nezbytnou a trvalou loajalitu (zvýšenou loajalitu, kterou musí reprezentant společnosti vykazovat ve vztahu k ní v daleko vyšší míře než pouhý /běžný/ smluvní partner) jak vůči společnosti, tak i se zřetelem ke společným zájmům skupiny všech jejích akcionářů, neboli péči řádného obchodníka, což shrnuje do tří povinností⁴⁴:

- povinnost jednat podle pokynů a zásad valné hromady a respektovat omezení, která uložila;
- široká povinnost mlčenlivosti týkající se všech informací, jejichž vyzrazení by mohlo způsobit společnosti škodu;
- zákaz konkurence.

40 Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 5. vydání. Praha : C. H. Beck, 1998, s. 475

41 Vztah mezi společností a členem statutárního orgánu společnosti se řídí přiměřeně ustanoveními o mandátní smlouvě, pokud z jejich ujednání se společností nebo jiných ustanovení tohoto zákona upravujících jejich povinnosti nevyplývá jiné určení práv a povinností.

42 Mandatář je povinen postupovat při zařizování záležitostí s odbornou péčí.

43 Dědič, J.: Komentář k obchodnímu zákoníku. Praha : Prospektrum, 1997, s. 605, 606

44 Eliáš, K.: Kurs obchodního práva – Právnícké osoby jako podnikatelé. 2. vydání. Praha, C. H. Beck 1998 a Eliáš, K. K některým otázkám odpovědnosti reprezentantů kapitálových společností. Právník, 1999, č. 4, s. 311

Diskusí a názorů na problematiku péče řádného hospodáře (náležité péče) a odborné péče se mezi odbornou právní veřejností objevilo dost, bohužel jak uvádí Rada, s minimálním praktickým dopadem⁴⁵.

Podobně tomu tak je při srovnání náležité péče a péče řádného hospodáře. Štenglová ve svém komentáři k obchodnímu zákoníku jednoduše nahradila jeden pojem druhým⁴⁶, což Rada považuje za chybné a volá, při příležitosti zavedení nového termínu, po nastavení nové úrovně povinností členů statutárních orgánů obchodních společností⁴⁷.

Vzhledem k tomu, že v 90. letech se obchodní spory dostávaly většinou před trestní senáty - žalující strany si tak zjednodušovaly práci se shromažďováním důkazů a přenášely tento úkol na orgány činné v trestním řízení, máme mnoho stanovisek z oblasti práva společností od trestních senátů. Žalobci se nejčastěji uchýlovali k žalobám podle § 255 trestního zákoníku, porušování povinností při správě cizího majetku. Dnes už je situace lepší, přibývá odvážnějších, civilněprávních žalob.

Například v Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 3. ledna 2006, sp. zn. 5 Tdo 893/2006 se píše: „(Vrchní soud – pozn. aut.) správně konstatoval, že ustanovení § 194 odst. 5 OBZ v době, kdy se obviněný dopustil protiprávního jednání, neznalo povinnost postupovat s péčí řádného hospodáře, ale v témže ustanovení obchodní zákoník v tehdy platném znění obsahoval pojem náležitá péče. Vysvětlil, že pod tento pojem lze bez jakýchkoli pochybností zařadit i povinnost obviněného důsledně respektovat a chránit zájmy obchodní společnosti, jejímž je statutárním orgánem, a nakládat s majetkem obchodní společnosti tak, aby na něm nevznikla žádná újma“.

Obdobné odůvodnění pak lze nalézt i v dalším Usnesení Nejvyššího soudu ČR, ze dne 15. října 2008, sp. zn. 5 Tdo 1218/2008: „Povinnost výkonu působnosti s péčí řádného hospodáře zavedla do ustanovení § 194 odst. 5 OBZ až novela provedená

45 Rada, I. a kol. Jednatelé s.r.o. Představenstvo a.s. 2. doplněné a aktualizované vydání, Praha : Linde, 2004. s. 90

46 Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. srovnání 5. a 6. vydání, s. 475 a 777

47 Rada, I. a kol. Jednatelé s.r.o. Představenstvo a.s. 2. doplněné a aktualizované vydání, Praha : Linde, 2004. s. 90

zákonem č. 370/2000 Sb. s účinností od 1. 1. 2001. Jde ovšem o změnu, která nemá žádný vliv na případnou trestní odpovědnost jednatele společnosti s ručením omezeným (tj. i obviněné) za nehospodárné nakládání s majetkem této obchodní společnosti“.

Výše bylo uvedeno, že povinnost péče řádného hospodáře mají členové představenstev akciových společností, ovšem skrze odkazy v obchodním zákoníku dopadá tato povinnost i na další osoby: členy dozorčích rad akciových společností (§ 200 odst. 3 OBZ), osoby, které na základě libovolné skutečnosti a bez ohledu na jejich vztah ke společnosti podstatným způsobem ovlivňují chování společnosti, tzv. faktické vedoucí (§ 66 odst. 6 OBZ), členy statutárních a dozorčích orgánů evropské akciové společnosti⁴⁸, a nakonec i likvidátory obchodních společností⁴⁹. Jak uvádí Černá: „Je nesporné, že likvidátor je oprávněn (a povinen) zpeněžit majetek společnosti. Cílem likvidace je zpeněžení veškerého majetku, aby částka zbývající po uspokojení věřitelů mohla být vyplacena jednotlivým společníkům. Obchodní zákoník neurčuje postup, který má likvidátor při zpeněžení majetku respektovat a je tedy na likvidátorovi, jakou cestu v rámci respektu dodržování péče řádného hospodáře zvolí⁵⁰. Podobně judikoval i Nejvyšší soud ve svém Usnesení sp. zn. 5 Tdo 433/2007: „Uvedený rozsah péče (řádného hospodáře – pozn. aut.) nemůže být snižován ani skutečností, že likvidátor činí ve smyslu § 72 odst. 1 OBZ jen ty právní úkony, které směřují k likvidaci obchodní společnosti.“

Zde je nutno se pozastavit nad otázkou, jakou kvalitu má výkon působnosti s péčí řádného hospodáře. Obchodní zákoník ve svém současném znění tento pojem blíže nevymezuje a v důvodové zprávě k novele zákona č. 370/2000 Sb. najdeme jen, že se jedná o termín obvyklý⁵¹. Dědič ve svém komentáři píše o dvojím chápání tohoto pojmu, jednak jako o míře kvality plnění všech povinností člena představenstva,

48 Nařízení Rady č. 2157/2001 o statutu evropské společnosti (SE), článek 51

49 podle §70 odst. 3 na likvidátora přechází působnost statutárního orgánu jednat jménem společnosti, §71 odst. 5 likvidátor je orgánem společnosti a odpovídá stejně jako členové statutárních orgánů

50 Černá, S., K postavení likvidátora. Právní rádce. 2011, č. 5, s. 25

51 Parlamentní tisk č. 476/1999 – III. volební období, vládní návrh na vydání zákona č. 370/2000 Sb.

jednak jako o samostatné právní povinnosti, jejíž nedodržení má za následek založení právní odpovědnosti⁵².

Požadavek na míru kvality péče řádného hospodáře může mít dvě podoby, můžeme poměřovat všechny povinné podle jednoho standardu (objektivní přístup), nebo každého povinného zvlášť podle jeho schopností a péče, kterou on sám vynakládá na své vlastní záležitosti (subjektivní přístup).

Subjektivní přístup (model) je vývojově starší a vyskytuje se dodnes v některých zahraničních úpravách. Statutární orgány osobních společností např. v německém a rakouském právu odpovídají jen za porušení péče, kterou vynakládají ve vlastních věcech⁵³, což shrnuje stará římskoprávní zásada slovy *diligentia quam in suis*.

Reprezentant společnosti, který se nestará o své vlastní zájmy, a stejně tak se nestará o zájmy společnosti, by proti případné žalobě pro porušení péče uspěl, ačkoliv o péči řádného hospodáře vůbec nemůže být řeč, protože společnosti dluží právě jen jemu vlastní míru péče, resp. nedbalosti. Na druhou stranu manažer s příslušným vzděláním a zkušenostmi je povinen poskytnout společnosti třeba i více než průměrný hospodář.

U subjektivního modelu záleží tedy na akcionářích, koho si vyberou, aby společnost řídil. Otázka je, jak dobře se akcionáři v dnešní době mohou s jednotlivými kandidáty seznámit. Bude-li vybrán dobře vypadající doposud bezúhonný uchazeč s naučeným vystupováním, může se stát, že nestaráním se o své záležitosti úmyslně sníží úroveň své péče až do té míry, kdy bude obtížné pohnat jej k odpovědnosti za špatnou správu společnosti.

Hlavní nevýhodou subjektivního modelu péče je podle mne nedostatek ochrany, kterou poskytuje společnosti samé. Akciová společnost je samostatná právnická osoba, odlišná od svých akcionářů, pánů společnosti, kteří pokud se budou

52 Dědič, J. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. III. díl, Praha, Polygon, 2002, s. 2416

53 Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. Právní rádce, 2007, č. 3, s. 4

chovat ledabyle a vyberou si lajdáckého vedoucího, odsoudí tak společnost k úpadku, protože ona sama již další možnosti ochrany nemá.

Objektivní model péče, který je českému obchodnímu právu vlastní, a to i v jeho ranějších vývojových fázích, počítá se zavedením jednotného standardu průměrné péče, u nás právě hledisko fiktivního řádného hospodáře, podle kterého se bude jednání reprezentantů společnosti posuzovat. Vzhledem k tomu, že zákonodárce tento standard nevymezil, musíme se v tomto spolehnout na odbornou veřejnost a judikaturu.

Pozitiva objektivního modelu zahrnují jednak lepší ochranu společnosti samé a za druhé také větší právní jistotu pro reprezentanty společností. Stanovením jednoho standardu kvality pro všechny, zabraňuje zákonodárce zvýhodňování nedbalosti na úkor píle. Všichni musí překonat stejně nastavenou laťku péče bez ohledu na to, jak je to pro jednotlivé členy jednoho orgánu obtížné.

Představíme-li si představenstvo akciové společnosti, které je pohnáno k odpovědnosti za nedodržení péče řádného hospodáře a jehož členové na základě subjektivní koncepce povinné péče odpovídají za stejné jednání různě - podle toho jak se starají o své vlastní záležitosti, spatřují zde rozpor s občanským zákoníkem, jehož zásada, jedna z nejdůležitějších, říká, že v občanskoprávních vztazích mají účastníci rovné postavení⁵⁴. Na druhou stranu bývá objektivnímu modelu vyčítáno, že nastavením jednoho standardu péče zprůměrovává péči požadovanou na reprezentantech společnosti a nevyužívá tak celý jejich potenciál.

V anglickém zákoně o společnostech⁵⁵ v článku 174 stojí, že ředitel musí společnosti poskytnout přiměřené znalosti, péči a pečlivost, tím se myslí za a) všeobecné znalosti, dovednosti a zkušenosti, které mohou být rozumně požadovány po osobě v takovém postavení a za b) celkové znalosti, dovednosti a zkušenosti, které ředitel má.

54 §2 odst. 2 občanského zákoníku ve spojení s §1 odst. 2 obchodního zákoníku

55 Companies Act (2006)

U nás jsme se k podobnému závěru, tedy k objektivní péči se subjektivním prvkem, dostali díky judikatuře. V Rozsudku Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Odo 1262/2006 se soud zabýval situací, kdy někteří členové představenstva a.s. uzavřeli se společnostmi vedle smluv o výkonu funkce ještě tzv. mandátní smlouvy na poskytování konzultačních služeb, na základě kterých inkasovali nemalé částky za činnosti, které Vrchní soud v Praze, jako odvolací soud, vyhodnotil jako činnosti nad rámec funkce člena statutárního orgánu. K tomu Nejvyšší soud: „Má-li člen představenstva určité odborné znalosti, schopnosti či dovednosti, lze z požadavku náležité péče⁵⁶ dovést, že je povinen jich při výkonu funkce v rámci svých možností využívat. Nepřichází proto v úvahu, aby představenstvo zajistilo výkon činností spadajících do jeho působnosti tak, že uzavře s některými členy představenstva jakožto třetími osobami smlouvu (odlišnou od smlouvy o výkonu funkce), jíž se tito členové představenstva zavážou pro společnost uvedené činnosti vykonávat.“

Eliáš i Štenglová do popisu péče řádného hospodáře zařazují starost resp. péči jako o majetek vlastní⁵⁷, Eliáš k tomu ale dodává, že jde o hledisko objektivní, že nezáleží na tom, jak se reprezentant společnosti doopravdy stará o svůj vlastní majetek, nýbrž rozhoduje pouze, jak by se řádný hospodář chovat měl a mohl. K objektivnímu hledisku se kloní také Černá, třebaže to v jejím textu není zdůrazněno. Pro řádný výkon člena představenstva se podle ní vyžaduje taková míra a kvalita péče o záležitosti společnosti, kterou vynaloží pečlivý a řádně jednající hospodář⁵⁸.

Všichni zmínění autoři se shodují v tom, že výkon povinností s péčí řádného hospodáře vyžaduje určitou míru odbornosti. Je ale jasné, že žádný člověk nemůže být odborníkem na všechny aspekty řízení velké společnosti. Proto součástí odborné péče je i schopnost reprezentanta společnosti rozeznat situaci, na kterou již jeho znalosti nestačí a svěřit ji odborníkovi.

56 V uvedeném případě musel soud vycházet ze znění obchodního zákoníku platném před nabytím účinnosti novely 370/2000 Sb.

57 Prof. Dr. Judr. Karel Eliáš, JUDr. Tomáš Dvořák, Ph.D. a kolektiv. Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900. 5. přepracované a rozšířené vydání, Praha : Linde, 2006, s. 437 a Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 13. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010, s. 719 a násl. a Eliáš, K., Pokorná, J., Dvořák, T. Kurs obchodního práva. Obchodní společnosti a družstva. 6. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010, s. 305 a násl.

58 Černá, S., Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha : ASPI, 2006, s. 244

K tomu existuje i Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 16.10. 2006, sp. zn. 5 Tdo 1224/2006: „Postup člena představenstva akciové společnosti s péčí řádného hospodáře nepředpokládá, aby byl vybaven všemi odbornými znalostmi, které souvisejí s uvedenou funkcí ve statutárním orgánu, ale k jeho odpovědnosti postačí základní znalosti umožňující rozeznat hrozící škodu a zabránit jejímu způsobení na spravovaném majetku. ... Navíc péče řádného hospodáře zahrnuje i povinnost člena statutárního orgánu rozpoznat, že je nutná odborná pomoc speciálně kvalifikovaného subjektu, a zajistit takovou pomoc.“ Není přitom důležité, jestli to bude jiný člen představenstva, zaměstnanec společnosti, nebo na základě mandátní, či jiné smlouvy, osoba stojící úplně mimo společnost.

Ve stejném Usnesení (tj. Usnesení sp. zn. 5 Tdo 1224/2006) se Nejvyšší soud vyjádřil ještě k jedné, rovněž velmi důležité otázce, k chápání pojmu řádný hospodář. „... řádný hospodář činí právní úkony týkající se obchodní společnosti odpovědně a svědomitě a stejným způsobem rovněž pečuje o její majetek ... nejen v tom smyslu, aby nevznikla škoda na majetku jeho úbytkem či znehodnocením, ale také aby byl majetek společnosti zhodnocován a rozmnožován v maximální možné míře, jaká je momentálně dosažitelná.“ Podle Čecha vyjadřuje slovo hospodář jistou přízemnost, opatrnost, venkovské zázemí, ovšem manažer obchodní společnosti ve 21. století s pouhým selským rozumem jistě nevystačí⁵⁹. Ostatně i Eliáš soudí, že do péče řádného hospodáře patří i pečlivost výkonu, s níž je nutné vyvarovat se zbytečného nebo neodpovědného riskování, ale stejně tak i přehnané úzkostnosti⁶⁰. Lze tedy jistě jen kvitovat, že pojem „hospodář“, který zákonodárce vybral, dostal díky judikatuře i právní vědě svůj moderní význam. V sousedním Německu, a později také v Rakousku, dosáhli stejného efektu jinou cestou, když při tvorbě nové akciové úpravy raději místo pojmu hospodář (Hausvater) dali přednost termínu obchodní vedoucí (Geschäftsleiter)⁶¹.

59 Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. Právní rádce, 2007, č. 3, s. 5

60 Eliáš, K., Pokorná, J., Dvořák, T. Kurs obchodního práva. Obchodní společnosti a družstva. 6. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010, s. 305

61 Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. Právní rádce, 2007, č. 3, s. 5

Řádný hospodář, jak už bylo uvedeno výše, má tedy povinnost rozpoznat situaci, na kterou jeho odbornost nestačí a zajistit, aby se odbornému zásahu jeho společnosti dostalo. V běžném životě společnosti jistě každý den nastávají i situace, kdy člen statutárního orgánu na daný úkol stačí, ale z různých důvodů jej raději přenechá svým podřízeným, popř. třetím osobám. Jistě nemůžeme např. po členech představenstva velké stavební společnosti chtít, aby osobně znali každou stavbu, kterou společnost provádí. V takových případech hovoříme o vertikální delegaci povinností. Delegováním se reprezentant zbavuje své povinnosti a do jisté míry i odpovědnosti, ovšem za dodržení určitých pravidel. Musí vynaložit péči při výběru vhodných podřízených, musí je správně instruovat - koordinovat a musí zajistit kontrolu jejich práce. Teorie nazývá tyto tři povinnosti *curia in eligendo*, *instruendo* a *custodiendo*. Aby se vedoucí společnosti při delegaci svých povinností skutečně zbavil odpovědnosti, musí prokázat, že vynaložil veškerou nezbytnou péči, kterou od něj lze požadovat a že výsledný stav je zcela mimo jeho zavinění.

V následujícím případě, sp. zn. 8 Tdo 124/2005, dovedil soud všechny tři složky péče při vertikální delegaci. Předseda představenstva akciové společnosti, která vlastnila nemovitost, zadal rekonstrukci této nemovitosti svému podřízenému, vedoucímu technického úseku. Vlivem zanedbání základních stavebních postupů, došlo k vážnému poškození nemovitosti, škodě na majetku a ohrožení značného množství osob. Obviněný byl nejen vedoucí technického úseku, ale celé představenstvo. Názor Nejvyššího soudu zněl: „Člen představenstva spoluodpovídá za rozhodnutí představenstva, jímž přeneslo část výkonu své pravomoci na třetí osobu, a to především za výběr této osoby s ohledem na její odborné schopnosti, znalosti a způsobilost svěřené úkoly řádně plnit. Pověřením třetí osoby se představenstvo nezabývá povinnosti sledovat a dohlížet na to, jakým způsobem jsou svěřené činnosti prováděny.“

Další případ je starší a týká se společnosti s ručením omezením, což ale na přesvědčivosti argumentace soudu nic neubírá. Jednatel s.r.o. byl společností zažalován za škodu, která jí vznikla vlivem zaplacení pokuty uložené finančním úřadem za nesprávné vedení účetnictví. Jednatel byl viněn za porušení § 135 odst. 1 OBZ, přestože společnosti zajistil kvalifikovanou účetní. Nejvyšší soud judikoval, že

„jednatel se zproští odpovědnosti způsobenou porušením povinností uvedených v ustanovení § 135 OBZ, jestliže prokáže, že zajistil vedení předepsané evidence a účetnictví v potřebném rozsahu kvalifikovanou osobou, které vytvoří pro výkon činnosti potřebné podmínky⁶².“

Pozice členů statutárních orgánů není vůbec jednoduchá, na jednu stranu mají spravovat majetek společnosti a nedopustit, aby na něm vznikla škoda, na druhou stranu mají majetek zhodnocovat a rozmnožovat v maximální možné míře. Pravda je taková, že správci cizího majetku se chovají většinou méně obezřetně, než jeho opravdoví vlastníci. Proto je třeba systému povinné péče, který bude činnost členů statutárních orgánů usměrňovat - dávat hranici. Jednání (tedy konání i opomenutí) za hranicí péče řádného hospodáře soukromé právo zakazuje a sankcionuje, zejména odpovědností za škodu⁶³.

Druhým nástrojem, který bude vyvažovat chování reprezentantů společností a bránit jim naopak v přílišné opatrnosti, je pravidlo podnikatelského úsudku (business judgement rule). Riziko je nezbytnou součástí každého podnikání a u kapitálových společností je to zdůrazněno tím, že společníci těchto společností sami nenesou odpovědnost za hospodářský výsledek společnosti. Mezi rizikovostí a ziskovostí platí přímá úměra. Kapitálové společnosti se tak mohou odvážit daleko rizikovějších projektů, než osobní společnosti, za jejichž závazky ručí jejich vlastníci celým svým majetkem. Pokud bychom nastavili mantinely povinné péče příliš úzce a připustili tak, aby členové statutárních orgánů byli sankcionováni za každé špatné rozhodnutí, ze kterého vznikla společnosti škoda, nastane problém najít osoby, které budou ochotny takové riziko podstoupit. Pokud by bylo vedoucím obchodních společností zakázáno chovat se rizikově, došlo by nepochybně k ekonomickému útlumu až úpadku.

Pravidlo podnikatelského úsudku, jehož kolébkou je judikatura amerického státu Delaware, je právní zásadou, na jejímž základě se reprezentanti akciové společnosti zbaví odpovědnosti za ztráty vzniklé společnosti v důsledku jejich rozhodnutí, za předpokladu že rozhodnutí přijali v dobré víře, v nejlepším zájmu pro

62 Rozsudek Nejvyššího soudu ČR ze dne 10. 11. 1999 sp. zn. 29 Cdo 1162/99

63 Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. Právní rádce, 2007, č. 3, s. 6

společnost a na základě dostatečných informací. Pravidlo poprvé formuloval Federální okresní soud v Pensylvánii ve věci *Otis & Co. v. Pennsylvania R. Co.*⁶⁴. Společnost Otis, akcionář společnosti Pensylvánská železniční, zažalovala společnost a její reprezentanty za to, že při prodeji cenných papírů společnosti nedosáhli takové ceny, která byla podle nich možná. Soud žalobu zamítl a v odůvodnění stanovil, že „chyby nebo omyly v poctivém podnikatelském úsudku nevystavují reprezentanty společnosti odpovědnosti za nedbalý výkon jejich povinností.“

V dalších soudních rozhodnutích pocházejících především od Nejvyššího soudu státu Delaware bylo dovozeno, že povinnost reprezentantů společnosti poskytnout jí kvalifikované (informované) obchodní rozhodnutí je podstatou povinné péče a loajality, kterou reprezentanti společnosti dluží⁶⁵, a že pravidlem podnikatelského úsudku jsou reprezentanti společnosti kryti pouze za předpokladu jejich nezainteresovanosti a nezávislosti vzhledem k předmětnému rozhodnutí. Za nezávislého je pak považován ten, kdo se rozhoduje pouze na základě známých faktů a není řízen vedlejšími úvahami nebo vlivy. Naopak za zaujatého je považován ten reprezentant společnosti, který zastupuje obě strany smlouvy, nebo očekává že z transakce získá nějaký osobní majetkový prospěch⁶⁶.

Jako poslední lze uvést případ *Shlensky v. Wrigley*. Jednalo se o spor menšinového akcionáře baseballového klubu Shlenskyho a většinového akcionáře a současně prezidenta Wrigleyho o obchodní politiku společnosti (baseballového klubu), která byla ve ztrátě. Shlensky byl přesvědčen, že nedostatečná návštěvnost domácích utkání by mohla být vylepšena instalováním osvětlení na stadionu a přesunutím zápasů do divácky atraktivnějšího času. Wrigley osvětlení odmítal, což Shlensky napadl žalobou pro zanedbání povinné péče. Před samotným rozhodnutím soud stanovil určitá základní pravidla, která dovodil z předchozích soudních rozhodnutí v podobných věcech.

64 *Otis & Co. v. Pennsylvania R. Co.*, 61 F. Supp. 905 (D.C. Pa. 1945)

65 *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985)

66 *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984)

- soud nebude přezkoumávat obchodní politiku nebo metody společnosti, ačkoliv by se mohlo zdát, že s větší prozíravostí a za použití jiných metod by mohlo být dosaženo větších obchodních úspěchů;
- soudy tu nejsou od toho, aby místo společností řešily otázky obchodní politiky a vedení společnosti. Od toho jsou tu ředitelé, a jejich rozhodnutí, pokud není dotčeno podvodem, je považováno za konečné;
- pravomoci ředitelů při výkonu činnosti akciové společnosti musí být považovány za absolutní, pokud jsou v souladu se zákonem, a soud nemá pravomoc nahrazovat jejich rozhodnutí svým vlastním⁶⁷.

Soudci nejsou experti na podnikatelská rozhodnutí⁶⁸, a neměli by mít možnost přezkoumávat ex post rozhodnutí učiněná často pod časovým tlakem, za předpokladu splnění výše uvedených kritérií, tedy absence podvodu, osobní nezainteresovanosti těch kdo rozhodnutí činí a jejich dobré víry, že jednají v souladu s právem v zájmu společnosti.

Zatímco v americkém pojetí, je pravidlo podnikatelského úsudku vyvratitelná právní domněnka, že člen orgánu jednal informovaně a v dobré víře a je na žalobci, aby prokázal, že obchodní rozhodnutí nebylo přijato v rámci mantinelů business judgement rule a že podléhá soudnímu přezkumu, v návrhu nového zákona o obchodních korporacích se český zákonodárce rozhodl být přísnější a obrátil důkazní břemeno v neprospěch člena statutárního orgánu, jehož rozhodnutí je posuzováno.

Přitom pravidlo podnikatelského úsudku není v českém právu úplnou novinkou. Nejvyšší soud podobnou konstrukci dovedl v případě sp. zn. 29 Cdo 4276/2009, ve kterém byl jednatel obchodní společnosti žalován pro porušení povinnosti jednat s náležitou péčí, neboť řádně nevymáhal pohledávku společnosti za dlužníkem, a tím měl způsobit společnosti škodu. Nejvyšší soud k tomu uvedl, že

67 Bainbridge, S., The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine, převzato z Corporation law and economics, Foundation Press, 2003, s. 96-97, dostupné na adrese: <http://law.vanderbilt.edu/publications/vanderbilt-law-review/archive/volume-57-number-1-january-2004/download.aspx?id=2977>

68 Dodge v. Ford Motor Company, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668. (Mich. 1919)

„neuplatnění pohledávek způsobem předvídaným v ustanovení § 402 a násl. OBZ nemuselo být samo o sobě porušením povinnosti jednat s náležitou péčí. Pro úvahu, zda byl jednatel povinen pohledávky vymáhat, je významné (mimo jiné) i posouzení případné úspěšnosti takového postupu (jenž odvisí např. od možnosti společnosti prokázat vznik, výši i trvání uplatněné pohledávky) a reálnosti jejího (alespoň částečného) vymožení. V případě dlužníka, který zjevně není schopen své závazky splnit, ani částečně, popř. v situaci, kdy společnost není s to prokázat svá tvrzení ohledně vzniku, výše a trvání pohledávky, aniž by takový stav způsobil sám jednatel, by naopak v rozporu s náležitou péčí (péčí řádného hospodáře) mohlo být podle okolností případu podání žaloby a vynaložení dalších nákladů na vedení soudního řízení. Jinými slovy to, zda jednatel bude pohledávky společnosti vymáhat, je věcí jeho úvahy v rámci obchodního vedení, jež musí být učiněna s ohledem na všechny okolnosti.“

Soud tedy přisvědčil, že v souladu s péčí řádného hospodáře nemusí jednatel automaticky vymáhat pohledávku, kterou společnost vůči třetí osobě má, ale naopak má povinnost zvážit, zda je takový postup, z hlediska úspěšnosti prokázání a vymožení předmětné pohledávky, pro společnost výhodný. V případě, že test úspěšnosti není příznivý, je plně v jeho kompetenci rozhodnout o nevymáhání pohledávky, třebaže to znamená přiznat ztrátu, a nezatížit tak společnost dalšími zbytečnými náklady.

Nová úprava v § 56 odst. 2 konkrétně stanoví: „Je-li v řízení před soudem posuzováno, zda člen orgánu obchodní korporace jednal s péčí řádného hospodáře, nese důkazní břemeno tento člen, ledaže soud rozhodne, že to po něm nelze spravedlivě požadovat“. Zdrženlivost soudů v posuzování obchodních rozhodnutí, která je podstatou business judgement rule, u nás tedy není příliš zjevná, když důkazy o svém poctivém jednání musí předložit nejdříve člen orgánu. Soud ovšem může obrácené důkazní břemeno neaplikovat svým rozhodnutím, pokud takový důkaz nelze po členovi orgánu spravedlivě požadovat. Účinnost zákona o obchodních korporacích nastane teprve v roce 2014, takže až budoucnost ukáže, jak se s tímto pravidlem judikatura vyrovná.

Rovněž požadavku péče řádného hospodáře se dostalo v nové úpravě bližšího vymezení, a to jednak v novém občanském zákoníku, který bude účinný také od 1. 1. 2014, tak i v zákoně o obchodních korporacích. Ustanovení § 159 odst. 1 nového občanského zákoníku vyžaduje po členech orgánu právnické osoby výkon funkce s nezbytnou loajalitou a s potřebnými znalostmi a pečlivostí, což dohromady nazývá v druhé větě péči řádného hospodáře. Novinkou pak je sebereflexe, ke které vyzývá členy orgánu, kteří v případě pochybností zda výkon funkce zvládnou, resp. zvládají (v případě, že už funkci vykonávají), musí zvážit své setrvání ve funkci, jinak jim hrozí odpovědnost za nedbalý výkon. Další ustanovení týkající se péče řádného hospodáře jsou již obsažena v zákonu o obchodních korporacích. Zde najdeme v § 55 odst. 1 formulaci pravidla podnikatelského úsudku: „Péči řádného hospodáře neporuší ten, kdo mohl při podnikatelském rozhodování v dobré víře předpokládat, že jedná informovaně v obhajitelném zájmu obchodní korporace.“ Objektivní pojetí povinné péče je vyjádřeno v § 56 odst. 1, kdy jednání člena orgánu je poměřováno s jednáním jiné rozumně pečlivé osoby v obdobném postavení. Odpovědnost za porušení povinné péče zákon rozděluje podle toho, zda společnosti v důsledku takového porušení „pouze“ vznikla újma nebo zda osoba, která péči porušila, měla ze svého jednání prospěch. Zatímco újmu společnost může po členovi orgánu vymáhat, pokud s tím společníci souhlasí dvoutřetinovou většinou všech hlasů, prospěch musí povinná osoba společnosti vydat vždy a není-li to možné, musí jej nahradit v penězích.

3.4 Povinnost loajality

Povinnost loajality není v našem právním řádu nikde výslovně upravena, ovšem právní věda ji celkem bez problémů dovozuje ze spojení § 66 odst. 2 a § 567 odst. 2 OBZ, vztah mezi společností a reprezentantem společnosti se řídí ustanoveními o mandátní smlouvě a mandatář je povinen vykonávat činnost, k níž se zavázal, podle pokynů mandanta a v jeho zájmu, který musí znát. Eliáš loajalitu popisuje jako stálý

zřetel a důraz na zájmy společnosti a umění držet jazyk za zuby tam, kde se to patří⁶⁹ a považuje ji za součást péče řádného hospodáře.

Černá hovoří o povinnosti řídit se zájmy společnosti a dovozuje z ní i povinnost člena představenstva řídit se zásadami a pokyny schválenými valnou hromadou (§ 194 odst. 4 OBZ), povinnost dodržovat zákaz konkurence (§ 196 OBZ), povinnost nezneužívat možnost uzavírat smlouvy se společnostmi k vlastnímu prospěchu (§ 196a OBZ) a povinnost dodržovat mlčenlivost (§ 194 odst. 5 OBZ)⁷⁰.

Můžeme tedy říci, že členové orgánu jsou povinni jednat v nejlepším zájmu a ku prospěchu společnosti, zdržet se všeho, čím by tento zájem mohl být ohrožen a nadřadit zájmy společnosti nad zájmy vlastní. Co se týká pojmu zájem společnosti, můžeme napříč právními řády rozlišit dva hlavní přístupy – modely.

Jeden z nich, shareholder value, klade hlavní důraz na to, co je dobré pro akcionáře, tedy růst hodnoty akcií a jejich atraktivnost na kapitálovém trhu. Tento model je typický hlavně v USA. Často zmiňovaným případem, který má obhájit tento přístup je Dodge v. Ford Motor Co⁷¹.

Henry Ford byl zakladatel a majoritní akcionář společnosti Ford, bratři Dodgeové, minoritní akcionáři, ho zažalovali za to, že pomocí svého vlivu ve společnosti prosadil nevyplácení dividend, ačkoliv společnost Ford byla zisková a mohla si dovolit vyplácení vysokých dividend. Henry Ford se hájil tak, že zisk společnosti chtěl re-investovat, aby mohl vyrábět levnější a lepší auta a vyplácet tak vyšší mzdy. Michiganský soud se postavil na stranu bratří Dodgeů, když dovedl, že obchodní společnost je založena a řízena primárně kvůli profitu jejích akcionářů a že ředitelé společnosti mají vynaložit všechny své síly a snahu právě za tímto, a ne jiným účelem.

69 Eliáš, K., Pokorná, J., Dvořák, T. Kurs obchodního práva. Obchodní společnosti a družstva. 6. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010, s. 305

70 Černá, op. cit., s. 241

71 Dodge v. Ford Motor Company, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668. (Mich. 1919)

Dnešní americká právní věda tento striktní názor opouští. Například Lynn A. Stout připouští, že profesori obchodního práva v USA mají tento případ rádi hlavně proto, že poskytuje jednoduchou odpověď na otázku, jaký je zájem společnosti⁷². Ale jednoduchá odpověď nemůže být považována za přednost, pokud vede k nedorozuměním a omylům. Ve skutečnosti je velmi složité říci, co je zájem společnosti, která má miliony zákazníků, statisíce akcionářů a jejíž ekonomická síla je větší než síla mnohých států. Akciové společnosti se přirozeně snaží o dosažení zisku, ale vedle toho mají i jiné zájmy, dlouhodobé investice v rámci komunity, přínos pro ostatní zainteresované strany a udržení vlastní existence⁷³. Ve skutečnosti už více než polovina amerických států přijala tzv. constituency statutes, které správní radě umožňují, nebo na ní vyžadují, brát ohled na zájmy zaměstnanců, obzvláště při reakci na nepřátelskou nabídku převzetí. V jiných státech, zejména v Delaware, vyžaduje judikatura týkající se nabídek převzetí po členech správní rady zohlednit dopad nepřátelského převzetí také na jiné skupiny než akcionáře (např. věřitele, zákazníky, zaměstnance a dokonce i místní komunitu)⁷⁴.

Z evropských států se k shareholder value v minulosti klonila také Velká Británie, která ale v roce 2006 do nového zákona o společnostech, zakotvila povinnost reprezentanta společnosti brát vedle prospěchu společnosti a jejích členů ohled také na: pravděpodobné následky jakéhokoliv rozhodnutí z dlouhodobého hlediska, zájem zaměstnanců společnosti, potřebu společnosti podporovat vztahy s dodavateli, zákazníky a jinými třetími osobami, dopad chování společnosti na okolní komunitu a životní prostředí, potřebu společnosti udržovat si vysoký standard obchodního chování a potřebu rovného jednání se všemi členy společnosti⁷⁵.

Druhý model, stakeholder value, rozšířený hlavně v Německu, přichází s koncepcí zainteresovaných osob. Na úspěchu společnosti se podílí nejen akcionáři svými vklady, ale také zaměstnanci, věřitelé, zákazníci. Nejlepší společností s

72 Stout, L. Why we should stop teaching Dodge v. Ford, UCLA School of Law, Law & Econ Research Paper Series, Research Paper No. 07-11, s. 11

73 Stout, op. cit., s. 12

74 Gelter, M., The Dark Side of Shareholder Influence: Toward a Holdup Theory of Stakeholders in Comparative Corporate Governance, Discussion Paper No. 17, Harvard Law School, 2008, s. 25

75 Zákon o obchodních společnostech (Companies Act 2006), část 10, kapitola 2, článek 172

nejlepším vedením není ta, která dosahuje nejvyššího kursu akcií, ale ta, která má spokojené zákazníky, angažované zaměstnance a stabilní dodavatele i odběratele⁷⁶.

Výhoda prvního přístupu je v jeho jednoduchosti až návodnosti, dává členům boardu jasnou direktivu, jak se mají chovat. Druhý přístup, stakeholder value, je výrazem sociálního státu, eticky noblesní, ale člen představenstva postrádá, při mnohosti zainteresovaných stran prioritu, kterou by se měl při svém rozhodování řídit.

V zahraničí pracují s povinností loajality déle než u nás v České republice a postupem času se podařilo vymezit jisté mantinely, či konkrétní příklady porušení této povinnosti. Výčet je jen příkladný, snaha o přílišnou podrobnost by se minula účinkem. Nikdo totiž nemůže dopředu odhadnout všechny možné situace, které mohou v životě obchodní společnosti nastat. Proto by měla povinnost loajality zůstat obecnou maximou, jejíž dodržení, popř. nedodržení bude konstatovat až soud v každém jednotlivém případě. V německé právní teorii se rozlišuje pět základních skupin povinností: povinnost nasazení ve prospěch společnosti, zákaz využívat zdroje společnosti pro svůj vlastní prospěch, zákaz využití příležitosti společnosti pro svůj vlastní prospěch, řešení konfliktu zájmů a zákaz přijímání plnění od třetích osob za úkony učiněné z titulu funkce ve společnosti⁷⁷.

Povinností něco dělat (povinnost nasazení) se myslí hlavně aktivita člena statutárního orgánu. Je to povinnost dát společnosti k službám veškeré své schopnosti a dovednosti. Tento závěr vyplývá i z Rozhodnutí Nejvyššího soudu sp.zn. 6 Tdo 168/2007: „Povinností každého člena představenstva je, aby činnosti, které jsou vykonávány či zajišťovány představenstvem, byly prováděny...ku prospěchu společnosti. Liknavý přístup...nemůže člena představenstva zprostit odpovědnosti, ...naopak zvyšuje nebezpečnost jeho jednání pro společnost.“ Člen orgánu by se tedy měl vrátit z dovolené, kdyby to bylo zapotřebí, nebo by neměl využít svého práva odstoupit z funkce podle § 194 odst. 2 OBZ, je-li to v danou chvíli nevhodné nebo pro společnost škodlivé⁷⁸.

76 Černá, op. cit., s. 244

77 Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality. Právní rádce, 2007, č. 3, s. 13

78 Čech, tamtéž, s. 13

Odčerpávání zdrojů společnosti k vlastnímu prospěchu je u nás, jako pozůstatek dřívějšího socialistického zřízení, velice rozšířené a většinovou populací víceméně tolerované. Můžeme sem řadit nedovolené používání služebního vozidla k soukromým účelům, pověřování zaměstnanců společnosti ryze soukromými úkoly atd. Nejvyšší Soud v Usnesení 8 Tdo 222/2006 konstatoval, že není možné, aby si reprezentant společnosti, za peníze společnosti, pojistil své soukromé vozidlo.

Krádež příležitosti (opportunity theft) je podle Čecha běžná naopak v zahraničí. Podle judikatury i právní vědy patří každá obchodní příležitost společnosti a není rozhodující, jak se o ní funkcionář dozvěděl. Dokonce, i když pochází výhradně z jeho soukromé sféry, má povinnost ji přednostně nabídnout společnosti, pracovní doba tu nehraje roli. Rovněž není důležité, jestli příležitost spadá do oboru, ve kterém společnost podniká. Pokud společnost nemůže z různých důvodů příležitosti využít (např. k tomu nemá dostatek volných finančních prostředků), je povinnost reprezentanta se nejdříve pokusit najít způsob, jak pro společnost zajistit potřebné zdroje⁷⁹.

Řešením konfliktu zájmů se zde míní situace, kdy společnost uzavírá smlouvu se svým funkcionářem nebo osobou jemu blízkou (tzv. selfdealing, vnitřní obchodování, sebeobchodování). Podlehnout v takovém případě sobeckým zájmům a získat výhodu, je součástí lidské přirozenosti. Český obchodní zákoník řeší takové situace v § 196a. Uzavření smlouvy o úvěru nebo půjčce s osobou, která je oprávněna takovou smlouvu jménem společnosti uzavřít, nebo osobou jí blízkou, je podle obchodního zákoníku možné jen s předchozím souhlasem valné hromady a za podmínek obvyklých v obchodním styku. Stejný režim platí pro bezplatné převedení majetku společnosti na akcionáře a výše uvedené osoby a pro smlouvy o zajištění jejich závazků. Úplatné smlouvy o převodu majetku mezi společností a akcionářem, zakladatelem, osobami oprávněnými takovou smlouvu jménem společnosti uzavřít a jinými osobami, uvedenými v § 196a odst. 3 OBZ, vyžadují ke své platnosti stanovení hodnoty tohoto majetku soudem jmenovaným znalcem, pokud je protihodnota tohoto majetku rovna alespoň jedné desetině základního kapitálu společnosti. V Německu,

79 Čech, tamtéž, s. 13

pokud člen představenstva uzavírá smlouvu se společností, dochází podle § 112 akciového zákona, k přesunu kompetencí na dozorčí radu, aby se tak zabránilo konfliktu zájmů⁸⁰.

Zákaz přijímat plnění od třetích osob za úkony učiněné z titulu funkce ve společnosti má rovněž svou logiku. Reprezentant společnosti má jedinou motivaci - jednat v co nejlepším zájmu pro společnost. Provize (ne-li přímo úplatky) mohou tuto jeho motivaci ovlivnit v neprospěch společnosti.

Americká právní věda zná vedle výše zmíněného zákazu sebeobchodování (selfdealing) a zákazu krádeže příležitosti (corporate opportunity doctrine) také zákaz tzv. interlocking directorates a insider trading. Interlocking directorates je nedovolená praxe, kdy jedna osoba vykonává funkci člena správní rady více společností, které podnikají ve stejném oboru a jejichž případné spojení v jednu společnost by porušilo antimonopolní kriteria. Insider trading je nedovolené obchodování s akciemi na základě neveřejných informací, typicky ještě nezveřejněné hospodářské bilance nebo informace o chystaných fúzích, díky kterým může obchodník na burze, za předpokladu že takové informace má, získat značný prospěch.

Běžně se za součást povinnosti loajality považuje i povinnost mlčenlivosti, u nás upravena v § 194 odst. 5 OBZ. Evropský soudní dvůr řešil v souvislosti s povinností mlčenlivosti následující kauzu⁸¹. Pan Grøngaard, člen správní rady dánské finanční společnosti RealDanmark, kótované na burze, který byl jmenovaný zaměstnanci, se dozvěděl o chystané fúzi s jinou významnou finanční společností. Tuto informaci sdělil předsedovi odborové organizace čítající asi 50.000 členů, panu Bangovi. Pan Bang informaci o chystané fúzi konzultoval dále se svými spolupracovníky, z nichž jeden na základě této informace nakoupil akcie RealDanmark. Když se fúze zveřejnila, cena akcií vzrostla přibližně o 65 %. Pan Christensen akcie prodal, a dosáhl tak zisku kolem 180.000 eur. Pan Christensen byl

80 Čech, tamtéž, s. 13

81 Grøngaard a Bang, Rozsudek Soudního Dvora ze dne 22. listopadu 2005, ve věci C-384/02, dostupný na adrese: <http://curia.europa.eu/jurisp/cgi-bin/gettext.pl?where=&lang=en&num=79948877C19020384&doc=T&ouvert=T&seance=ARRET>

odsouzen za porušení zákona o obchodování s cennými papíry. Pánové Grøngaard a Bang byli trestně stíháni podle stejného zákona za sdělení interní informace. Pan Grøngaard na svou obranu uvedl, že cítil dvojí loajalitu, jednak ke společnosti a jednak k zaměstnancům, kteří ho do funkce jmenovali. Ze stanoviska generálního advokáta vyplynulo, na základě analýzy evropských úprav práva společností, že dvojí loajalita je evropskému právu cizí, existuje jen jeden mandát. Člen správní rady sice může naslouchat tomu, kdo jej do funkce dosadil, nikoliv však slepě. Evropský soud však dovodil právo člena správní rady na poradu s profesionálem, aby se mohl kvalifikovaně rozhodnout, za následujících podmínek:

- musí to být odborník, profesionál ve svém oboru,
- musí sám mít povinnost mlčenlivosti nebo se k ní musí smluvně zavázat, jinak se jedná o vyzrazování,
- může sdělit pouze nezbytně nutné informace, vzhledem k pomoci kterou očekává, tedy dost na to, aby servis byl profesionální, ale ne nutně všechny detaily.

Podobné rozhodnutí přijal i náš Nejvyšší soud, který ve věci sp. zn. 29 Cdo 3864/2008 dovozuje povinnost loajality z náležité péče (dnes péče řádného hospodáře) takto: „Podle § 194 odst. 5 věty první OBZ byli členové představenstva povinni vykonávat svou působnost s náležitou péčí. Součástí náležité péče bylo mimo jiné i to, že člen představenstva dává při rozhodování v představenstvu přednost zájmům společnosti před zájmy akcionáře, který jej do představenstva vahou svých hlasů prosadil, a nenechá se při výkonu funkce tímto akcionářem ovlivňovat (povinnost loajality).“

Nakonec jistě stojí za zmínku, že nový občanský zákoník, schválený Poslaneckou sněmovnou Parlamentu České republiky a podepsaný prezidentem, obsahuje ve svém § 159 povinnost vykonávat funkci člena voleného orgánu právnické osoby s nezbytnou loajalitou. V důvodové zprávě ani ve věcném záměru nového občanského zákoníku bohužel jeho tvůrci nezanechali o jejich motivu k zařazení povinnosti loajality ani zmínku. Můžeme se tak jen domnívat, že po té co se k ní

dobrala právní věda i judikatura, považovali tvůrci nového právního předpisu za vhodné mít tuto konstrukci i přímo v textu zákona.

Ještě méně pozornosti než povinnosti loajality členů statutárních orgánů je u nás věnováno povinnosti loajality společníků vůči společnosti. Podle Eliáše je pro dovození povinnosti loajality akcionářů ke společnosti, třeba hledat právní rámec v nejobecnější a nejjednodušší zákonné úpravě. Touto úpravou myslí občanský zákoník, konkrétně ustanovení o sdružení osob bez právní subjektivity (*societas iuris civilis*). Podle § 830 je každý z účastníků povinen vyvíjet činnost k dosažení sjednaného účelu způsobem stanoveným ve smlouvě a zdržet se jakékoli činnosti, jež by mohla znemožnit nebo ztížit dosažení tohoto účelu. Druhá věta tohoto ustanovení má kogentní charakter a konkretizuje § 3 odst. 1 občanského zákoníku. Eliáš k tomu ještě dodává: Kdo se právním poutem spojí s jinými za účelem dosažení společného cíle, má povinnost zachovávat – dokud jeho účast ve společnosti trvá – věrnost (loajalitu) vzhledem k tomuto účelu⁸².

Loajalita je základním východiskem všech povinností akcionáře vůči společnosti. Princip loajality platí obecně v každém soukromoprávním vztahu, tedy i v rámci obchodní společnosti⁸³. Z konkrétních projevů povinnosti loajality se uvádí povinnost neškodit společnosti, nepomlouvat ji, aktivně podporovat účel společnosti, odvracet škody, které společnosti hrozí, upřednostnit zájmy společnosti před svými vlastními zájmy, participovat na nezbytných vnitřních změnách, vyžaduje-li to naléhavě zájem společnosti, nezneužívat většinové nebo menšinové postavení ve společnosti.

Akcionář s ovládajícím postavením ve společnosti nesmí využívat svého vlivu ke škodě společnosti, ani k tomu nesmí pomocí svého vlivu přimět jiné osoby (členy

82 Eliáš, K. Širší kontext §56a obchodního zákoníku a poznámky k němu (Zákaz zneužití práva se zřetelem k možnostem postihu zneužití soukromých oprávnění akcionáře proti akciové společnosti) in *Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformy*, Sborník ze setkání kateder obchodního práva právnických fakult České republiky a Slovenské republiky ve dnech 6. až 8. února v Průhonicích u Prahy, Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 104

83 Černá, op. cit., s. 187

představenstva a dozorčí rady, prokuristu nebo jiného zmocněnce)⁸⁴. Výše uvedená direktiva, nezneužívat většinu ani menšinu hlasů ve společnosti, má svůj základ v ustanovení § 56a odst. 1 OBZ, rovněž je zakázáno jakékoliv jednání, jehož cílem je společníka zneužívajícím způsobem znevýhodnit⁸⁵.

Německá judikatura zná dva velmi zajímavé případy, týkající se právě zneužití hlasovacích práv a porušení povinnosti loajality. Prvním z nich je případ známý jako Linotype, sp. zn. II ZR 75/87. Menšinový akcionář zažaloval majoritního akcionáře za to, že nebyl informován o likvidaci společnosti. Soud žalobu zamítl, protože většinový akcionář držel více než pohodlnou čtyř pětinovou většinu hlasů k tomu, aby mohl společnost zrušit. Ke zrušení se rozhodl po té, co menšinový akcionář odmítl nabídku na odkup jeho podílu. Majoritní akcionář, ale současně připravoval převzetí výnosné části podniku i s vybavením a personálem, za nižší cenu, než byla v tu dobu na trhu obvyklá, a tedy na úkor menšinového akcionáře. Soud dovodil, že loajalita nevzniká pouze mezi společníkem a společností, nýbrž i mezi společníky navzájem a majoritní společník nesmí pomocí svého vlivu zhoršovat postavení ostatních společníků, ale naopak musí brát ohled i na jejich zájmy⁸⁶.

V druhém případě, sp. zn. II ZR 240/08, se jistá společnost ocitla těsně před konkursem. Management se pokusil ve spolupráci s většinovým akcionářem o sanační opatření, které by mohlo konkursu zabránit. Bylo ale nutné nejprve snížit a následně zvýšit základní kapitál, což by poškodilo hlavně menšinové akcionáře. Ti se spojili a přijetí sanačních opatření zablokovali, následkem toho společnost skutečně zkrachovala. Většinový akcionář následně uplatnil žalobu proti menšinovým akcionářům, protože mu jejich jednáním vznikla škoda. Německý spolkový soud konstatoval, že i minoritní akcionáři měli povinnost loajality vůči společnosti a neměli právo ze zjištěných důvodů bránit rozumnému sanačnímu opatření⁸⁷.

84 §66a odst. 8 a 14, §66c OBZ

85 §56a odst. 2 OBZ

86 dostupné na adrese: <http://www.juraserver.de/jurstart.de/04/deudb.pl?WirRdb+search+display+1087398664&>

87 Rozhodnutí německého Spolkového soudu sp. zn. II ZR 240/08, dostupné na adrese: <http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=d270e08013e4ea9bc4e409e3109e3c4a&nr=49907&pos=0&anz=1>

České soudy řešily případ, kdy manželé byli současně společníky společnosti s ručením omezeným, provozovali spolu restauraci. Sídlo společnosti bylo umístěno v nemovitosti, která patřila manželce. V souvislosti s rozvodem manželů, začala společnice, jejíž hlavní příjmy pocházely z jiné činnosti, bránit společnosti ve využívání pronajatých prostor. Vrchní soud vyhověl návrhu společníka (manžela) podle § 149 OBZ a vyloučil společnici (manželku) ze společnosti. Uvedl k tomu, že „společnice svým podpisem společenské smlouvy vyjádřila svůj souhlas s podnikáním společnosti v oboru hostinská činnost..., přičemž tuto činnost společnost realizovala v dotčených nebytových prostorách. Zvyšování zisku, snižování ztrát a možnost rozvoje podnikání je cílem nejenom společnosti, ale i jejích společníků. Společnice místo aby přispívala k rozvoji společnosti, nebo alespoň umožnila její činnost, soustavně komplikovala a později i znemožnila společnosti užívání nebytových prostor. Tím ztížila a po určitou dobu znemožnila podnikání společnosti a tím i dosažení jejího základního cíle⁸⁸.“ Soud se v tomto rozhodnutí sice nikde o povinnosti loajality výslovně nezmínil, její základy lze přesto z textu dovodit. Nejvyšší soud tuto právní věc uzavřel tak, že „povinnosti společníka nemusí vyplývat ze zákona, společenské smlouvy či jiných listin. Takové povinnosti mohou vyplývat též ze zásad, na kterých je postaven obchodní zákoník, z jiných než písemných závazků převzatých společníkem vůči společnosti, popřípadě z jiných právních skutečností.“

V otázce loajality společníků vůči sobě navzájem se dva přední odborníci na obchodní právo, Černá a Eliáš, rozcházejí. Zatímco podle Eliáše se zásada loajality týká vztahu společníka ke společnosti, nikoliv k ostatním společníkům z důvodu jejich různě utvářených skupin, které mohou svou účastí ve společnosti sledovat různorodé a navzájem se rozcházející zájmy⁸⁹, podle Černé princip loajality ukládá akcionáři usilovat o naplnění cíle, k němuž byla společnost založena, zachovávat její stanovy, respektovat její oprávněné zájmy, souhrnně vzato chovat se vůči společnosti čestně,

88 Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Odo 1007/2005

89 Eliáš, K. Širší kontext §56a obchodního zákoníku a poznámky k němu (Zákaz zneužití práva se zřetelem k možnostem postihu zneužití soukromých oprávnění akcionáře proti akciové společnosti) in Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reformem, Sborník ze setkání kateder obchodního práva právnických fakult České republiky a Slovenské republiky ve dnech 6. až 8. února v Průhonicích u Prahy, Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, 2007, s. 105

což se neomezuje pouze na vztah akcionáře ke společnosti, ale platí i pro vzájemné vztahy mezi akcionáři vyplývající z účasti ve společnosti⁹⁰.

Objektivní kritérium loajality společníka nemáme, je tedy na soudech, aby na základě vzájemných vazeb a vztahů mezi společníky posoudili, v jakých případech je chování společníka v rozporu s principem loajality a kdy se ještě chová loajálně. Každá společnost je smlouvou svého druhu, a tak by se i v korporacním právu měla uplatňovat zásada dobré víry, dobře známá z práva obligačního.

4 Vnější nástroje corporate governance

4.1 Publicita obchodní společnosti, informovanost veřejnosti

Podstatou dobrého řízení a správy je včasné a přesné zveřejňování všech podstatných záležitostí týkajících se společnosti. Informace jsou důležité pro akcionáře, aby mohli dobře plnit svou kontrolní úlohu, pro investory, kteří na jejich základě hodnotí společnost a rozhodují se, kam umístí své volné finanční prostředky, pro řadu státních orgánů, které hlídají dodržování zákonů a také pro širokou veřejnost.

Český kodex správy a řízení uvádí v kapitole V. Uveřejňování a průhlednost základní podstatné informace, které musí společnost uveřejňovat:

- finanční a provozní výsledky společnosti;
- cíle společnosti;
- velké vlastnické podíly na akciích a hlasovacích právech;
- politiku odměňování členů představenstva, dozorčí rady a klíčových managerů, včetně jejich kvalifikace, procesu jejich navrhování a informace, zda se na ně pohlíží jako na nezávislé;

⁹⁰ Černá, S., Obchodní právo, Akciová společnost, 3. díl, Praha : ASPI, 2006, s. 186

- transakce se spřízněnými stranami;
- předvídatelné faktory rizika;
- problémy ve vztahu k zaměstnancům a dalším zainteresovaným stranám;
- strukturu správy a řízení společnosti a postupy v této oblasti, zejména obsah kodexu správy a řízení společnosti a proces, jímž je aplikován v praxi.

Obchodní zákoník obsahuje v Hlavě III. první části úpravu obchodního rejstříku, veřejného seznamu, do kterého se zapisují údaje o podnikatelích, tedy i o všech obchodních společnostech. Z veřejnosti seznamu plyne, že je přístupný každému, každý má právo do něj nahlížet a každý si z něj může pořizovat výpisy a opisy. Obchodní rejstřík je podle požadavku První směrnice práva společností veden v elektronické podobě. Do obchodního rejstříku se zapisují údaje uvedené v § 35 OBZ a následujících, např. firma a sídlo právnické osoby, předmět podnikání, právní forma právnické osoby, identifikační číslo a další skutečnosti stanovené právními předpisy. U akciových společností se dále zapisují výše základního kapitálu a rozsah jeho splacení, počet, druh, forma a jmenovitá hodnota akcií. Pokud společnost vydala akcie na jméno a současně omezila jejich převoditelnost, vyznačí se tato skutečnost také. Členové dozorčí rady akciové společnosti jsou rovněž jmenovitě uvedeni v obchodním rejstříku včetně jejich bydliště a dne, kdy jim vznikla, případně zanikla funkce v dozorčí radě. Pokud je ve společnosti jediný akcionář, zapisuje se ve stejném rozsahu jako členové dozorčí rady, jde-li o právnickou osobu, uvede se místo jména a bydliště firma a sídlo tohoto akcionáře.

Listiny a dokumenty, které obsahuje sbírka listin, tvořící součást obchodního rejstříku, jsou vyjmenovány v § 38i a následujících OBZ. Patří sem zakladatelská smlouva nebo listina, stanovy a notářský zápis ustavující valné hromady akciové společnosti, rozhodnutí o volbě nebo jmenování, odvolání nebo jiném ukončení funkce osob, které jsou členy statutárních orgánů, výroční zprávy, řádné, mimořádné a konsolidované účetní závěrky, návrh na rozdělení zisku nebo vypořádání ztráty, zprávu o vztazích mezi propojenými osobami, rozhodnutí o zrušení akciové společnosti, projekt fúze, rozdělení a změny právní formy a další dokumenty a listiny podle výše

uvedeného ustanovení nebo jiných právních předpisů. Náležitosti výročních zpráv a účetních závěrek upravuje zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví v části III.

Další informační povinnosti mají společnosti, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu. Upraveny jsou v Hlavě II. deváté části zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále také ZPKT). Společnosti, jejichž akcie jsou kótovány burzou cenných papírů mají povinnost vypracovat výroční zprávu, která poskytne investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření za uplynulé účetní období a o jejich pravděpodobném vývoji⁹¹. Zpráva, jejíž součástí je i účetní závěrka ověřená auditorem, musí být uveřejněna do 4 měsíců od začátku nového účetního období a být veřejně přístupná nejméně 5 let. Výroční zpráva obsahuje vedle číselných údajů a informací o finanční situaci společnosti také popis rozhodovacích procesů statutárních orgánů a valné hromady, informace o složení statutárních orgánů a jejich výborů, principy odměňování řídicích osob a také informaci, zda společnost dodržuje nějaký kodex řízení a správy společností, případně, kde do něj lze nahlédnout. V souladu s pravidlem „dodržuj nebo vysvětli“, o němž je pojednáno dále, musí společnost zdůvodnit, proč nedodržuje žádný kodex jako celek, nebo některá jeho ustanovení. Osoby oprávněné jednat jménem společnosti uvedou do zprávy prohlášení o tom, že je podle jejich nejlepšího vědomí pravdivá a obsahuje nezkreslené informace.

Další informační povinnosti, jako například informovat o každé změně stanov, snížení nebo zvýšení základního kapitálu nebo konání valné hromady, jsou upraveny v § 120 a následujících ZPKT. Oznamovací povinnosti mají také držitelé kótovaných akcií, a to při nabytí nebo pozbytí kvalifikovaného podílu na hlasovacích právech emitenta. Akcionář, který dosáhne, překročí nebo sníží svůj podíl pod stanovenou hranici, oznámí tuto skutečnost České národní bance a společnosti, jejíž akcie drží do 4 pracovních dnů ode dne, kdy se o této skutečnosti dozvěděl nebo mohl dozvědět. Držitel nesmí vykonávat hlasovací práva plynoucí z neoznamené části podílu, a to až

⁹¹ Vedle výroční zprávy vypracovává emitent kótovaných akcií ještě pololetní zprávu, která je upravená v § 119 ZPKT.

do splnění oznamovací povinnosti. Hranice, jichž se oznamovací povinnost týká a další podrobnosti stanoví zákon v § 122, výjimky z této povinnosti pak v § 122a ZPKT.

Je v zájmu společností, aby uveřejňovaly přesné a pravdivé informace i nad rámec minimálních požadavků. Jen tak mohou být tržně ohodnoceny, což je důležité pro investory z hlediska fungování finančního trhu a pro akcionáře, kteří tak mohou kontrolovat představenstvo a management. Na základě pravidelných, srovnatelných a dostatečně podrobných informací mohou akcionáři i investoři činit informovaná rozhodnutí ohledně hodnocení a vlastnictví akcií. Naopak nejasné a nedostatečné informace mohou narušit fungování finančního trhu, zvyšovat náklady na kapitál a vyústit v chybnou alokaci zdrojů⁹².

4.2 Působení trhu

Tržní síly vznikající na produktovém, kapitálovém a pracovním trhu jsou způsobilé napomáhat sjednocování zájmů managementu a akcionářů, a snižovat tak náklady zmocnění. Produktový trh neboli trh s výrobky a službami je dobrým ukazatelem efektivity společnosti za předpokladu, že na něm existuje dostatečná konkurence. Špatně řízená společnost nebude v dlouhodobém měřítku pravděpodobně schopna obstát v hospodářské soutěži se svými konkurenty, což by mělo vést k výměně managementu. Nevýhodou produktového trhu je, že neefektivní řízení se na něm projeví relativně pozdě, dokonce se může stát, že v době, kdy skutečný stav vyjde najevo, neexistuje již jiné řešení než konkurs na majetek společnosti⁹³.

Kapitálový trh je pro dobrou správu a řízení společností nejvíce přínosný tím, že prostřednictvím tvorby ceny akcií informuje management i akcionáře jak si společnost vede. Pokud cena akcií roste, investoři si určitě budou chtít akcie ponechat co nejdéle, aby jejich investice dosáhla co nejvyššího možného zhodnocení. Pokud ale cena akcií klesá, akcionáři se buď pokusí vyměnit vedení, nebo prodají akcie, dokud mají ještě nějakou cenu. Právě nízká cena akcií může v důsledku vést k nepřátelskému

92 Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD, 2004, s. 22

93 Richter, T., Kupónová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností, Praha: Nakladatelství Karolinum, 2005, s. 34

převzetí společnosti zájemcem, který věří, že výměnou managementu se mu podaří pokles ceny akcií zvrátit. Motivací managementu maximalizovat cenu akcií je tak snaha udržet si své postavení ve společnosti. Společnosti někdy motivují management i prostřednictvím přímého podílu na zisku nebo práva na nákup akcií za určitou cenu (opce). Pokud je člen managementu zároveň akcionářem, je jeho zájem na růstu ceny akcií ještě posílen⁹⁴. Podmínky pro správné fungování kapitálového trhu jsou podle Richtera⁹⁵:

- cenová integrita (trh musí mít v reálném čase potřebné množství kvalitních informací o emitentech akcií a být včas a přesně informován o cenách dosažených při obchodování s akciemi);
- likvidita (investoři musí být schopni akcie v krátké době prodat a ze společnosti tak vystoupit);
- rozvinutost (na trhu musí být k dispozici dostatečné množství volně obchodovaných akcií s hlasovacími právy);
- dostatek finančního kapitálu, který bude moci využít ten investor, který se rozhodne ovládnout společnost.

Trh práce s výkonnými manažery a členy statutárních orgánů funguje obdobně jako dva výše uvedené trhy. Úspěšní manažeři budou více žádaní a jejich tržní cena poroste, naopak opakovaná selhání bude trh hodnotit negativně. Po neúspěšných managerech pravděpodobně nebude velká poptávka. Nejdůležitějším předpokladem pro účinné fungování tržního mechanismu jsou opět dostatečné informace. Rovněž je důležitá vůle akcionářů odvolat neúspěšného manažera a význam, který manažeři svému reputačnímu kapitálu přisuzují.

Z výše uvedeného je patrné, že trh má významnou disciplinující roli v chování vedoucích osob společnosti, ale pouze za předpokladu určitých kvalit, jako jsou

94 Rubem přílišného důrazu na růst ceny akcií v souvislosti s odměňováním vedoucích společnosti je jejich tendence udělat pro růst ceny cokoli, např. manipulovat s finančními ukazateli.

95 Richter, T., Kupónová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností, Praha: Nakladatelství Karolinum, 2005, s. 36

velikost trhu, rychlá a široká dostupnost informací a schopnost akcionářů s těmito informacemi pracovat a vyvozovat z nich závěry.

4.3 Koncernové právo (Rozenblumův koncept)

Vytváření skupin společností je ekonomickou realitou. Se skupinami společností, kdy jedna tzv. mateřská ovládá další tzv. dceřiné (vnukovské, pravnukovské) se setkáváme po celém světě. Mezi výhody těchto podnikatelských seskupení patří diverzifikace podnikatelského rizika, daňové výhody spojené s převáděním zisků v rámci skupiny do společnosti s nejmenším daňovým zatížením, využívání výhod jiných právních a ekonomických prostředí při expanzi do zahraničí⁹⁶. Mezi nevýhody lze řadit možnost poškození menšinových akcionářů, jejichž zájmy budou v rozporu se zájmy skupiny, možnost poškození věřitelů, z důvodu nedostatku finančních prostředků dceřiné společnosti jinak solventní skupiny, možnost poškození státu, přesunováním zisků v rámci skupiny směrem k dceřiným společnostem usazeným v daňových rájích⁹⁷. Skupina společností nemá právní samostatnost, tu mají pouze jednotlivé společnosti ve skupině, naopak spojujícím prvkem je jejich ekonomická jednota (navenek často vystupují jako jeden ekonomický celek se společnými cíly a zájmy).

Ovládání je v § 17 odst. 1 německého akciového zákona charakterizováno jako vztah, který mezi sebou mají dva právně samostatné subjekty. Ovládání a závislost jako její protipól jsou dány tehdy, když jeden právně samostatný subjekt může přímo či nepřímo prosazovat ovládající vliv ve druhém⁹⁸. Druhý odstavec stejného ustanovení pak stanoví vyvratitelnou právní domněnku, že vztah ovládání nastává v okamžiku, kdy jedna osoba získá většinový obchodní podíl v jiné. Český obchodní zákoník obsahuje podobnou úpravu v § 66a. Vzhledem k tomu, že většinová majetková účast umožňuje jejímu držiteli většinu hlasů na valné hromadě a možnost ovlivňovat složení

96 Černá, S., Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice, Skripta, 1. vydání, C. H. Beck, 1999, s. 1

97 Mestre, J., Francouzské obchodní právo, 24. vydání, Paříž: L.G.D.J., 1999, s. 136 překlad Pelikán, R., Pěvrátil, J., Společnost pro srovnávací právo, 2002

98 Černá, S., Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice, Skripta, 1. vydání, C. H. Beck, 1999, s. 17

orgánů společnosti, je taková konstrukce celkem pochopitelná. Je-li vztah ovládnutí založen na většinové majetkové účasti hovoříme o faktickém koncernu, je-li vztah založen tzv. ovládací smlouvou, jedná se o koncern smluvní⁹⁹.

Ve faktickém koncernu nelze na rozdíl od smluvního vykonávat vliv přímými příkazy vedení koncernu výkonným orgánům ovládaných osob, ty zůstávají nadále samostatnými podnikatelskými subjekty s vlastními, koncernu nepodřízenými zájmy. Ovládací vztah se tak realizuje hlavně prostřednictvím valné hromady¹⁰⁰ a personálního obsazení výkonných orgánů. Vedení koncernu nesmí využít svého vlivu v ovládané společnosti tak, aby jí přivodilo majetkovou újmu. Pokud se tak stane, musí být tato újma vyrovnána nejpozději do konce účetního období, nebo musí být uzavřena smlouva obsahující způsob a lhůtu pro uhrazení této újmy. Statutární orgány ovládané osoby ve faktickém koncernu mají povinnost vypracovat ve lhůtě 3 měsíců od skončení účetního období výroční zprávu o vztazích mezi propojenými osobami a uvést v ní všechny obchody uzavřené s ovládanou osobou nebo v jejím zájmu, výhody a nevýhody těchto obchodů, a zda došlo k uhrazení případné újmy nebo uzavření smlouvy o jejím uhrazení. Společníci ovládané osoby musí mít možnost se s tzv. zprávou o závislosti seznámit za stejných podmínek jako s účetní závěrkou. Zpráva podléhá rovněž přezkumu dozorčí rady a auditora. V německé úpravě, na rozdíl od české, je zpráva o závislosti součástí obchodního tajemství.

Ovládací vztah založený ovládací smlouvou, a nikoliv pouze majetkovou účastí, je specifikum německé úpravy a úprav jí inspirovaných. Hlavním důvodem pro úpravu ovládací smlouvy byla potřeba prokázat, že propojené osoby spolu tvoří jediný organický celek, který může využívat výhody jednostupňového zdanění. Dceřiná společnost pak mohla smluvně převést svůj zisk před zdaněním na mateřskou a vyhnout se tak dvojímu zdanění. Český zákonodárce, ačkoliv úpravu ovládací smlouvy převzal podle německého vzoru, tuto daňovou úsporu propojeným osobám neumožnil,

99 Právní věda ještě rozlišuje třetí kategorii tzv. začlenění, kdy se samostatná společnost v podstatě stává vnitřní součástí ovládající osoby. Podmínkou pro začlenění je aby hlavní společnost držela nejméně 95 % procent akcií budoucí začleněné společnosti.

100 tzv. nepřímé ovlivňování prostřednictvím usnesení, které je pro ovládanou společnost závazné za těchto podmínek: usnesení se nesmí týkat obchodního vedení společnosti (194 odst. 4 OBZ), nesmí odporovat právním normám a musí být v souladu se stanovami

proto se smluvní koncern v našich podmínkách příliš nevyskytuje¹⁰¹. Výhodou smluvního koncernu je pro ovládající společnost zjednodušení výkonu vlivu na ovládanou osobu, představenstvo ovládané společnosti má zákonnou povinnost řídit se jejími příkazy. Protiváhou zasahování ovládající osoby do podnikatelské činnosti ovládané a upřednostnění zájmů ovládající osoby před zájmy osoby ovládané jsou povinnosti ovládající osoby převzít roční hospodářskou ztrátu, informovat o všech souvislostech uzavírané smlouvy a práva akcionářů ovládané osoby na vyrovnání a na přiměřené odstupné v případě, že se rozhodnou ukončit svou účast ve společnosti¹⁰².

Zatímco podrobná německá úprava důsledně trvá na uhrazení újmy způsobené ovládané osobě, francouzský přístup, jehož základem je především judikatura, se více soustředí na solidaritu v rámci skupiny. Soudci, kteří při neexistenci podrobné úpravy mají větší prostor pro uvážení, došli k závěru, že účast ve skupině modifikuje zájem jednotlivé společnosti. Není zde tedy povinnost hradit každou jednotlivou způsobenou újmu tím subjektem, který ji způsobil, ale bere se větší ohled na vzájemné ovlivňování v rámci skupiny, které v delším časovém horizontu musí vést ke kompenzování nevýhod plynoucích ze členství ve skupině výhodami, které takové zařazení přináší¹⁰³. Tento tzv. Rozenblumův koncept vychází z rozhodnutí francouzského kasačního soudu ze dne 4. 2. 1985. Mark Rozenblum, jako ovládající osoba využil svého vlivu a na úkor jedné společnosti pomáhal ostatním společnostem ve skupině. Soud toto jednání označil za „ekonomický vampirismus“ a shledal ho vinným. Současně však formuloval podmínky, za kterých by takové jednání bylo legitimní:

- znevýhodněná společnost musí být součástí strukturálně pevné skupiny a nikoliv jen náhodně a dočasně vytvořeného seskupení;
- skupina má společný ekonomický, sociální nebo finanční zájem, k jehož naplnění je nutný zásah znevýhodňující tuto společnost;

101 Černá, S., Ke koncepci podnikatelských seskupení v návrhu obchodního zákona in Pocta Miloši Tomsovi k 80. narozeninám, Plzeň: Aleš Čeněk, 2006, s. 73

102 Černá, S., Koncernové právo v Německu, Evropské unii a České republice, Skripta, 1. vydání, C. H. Beck, 1999, s. 54

103 Černá, S., K rozdílu mezi německou a francouzskou koncepcí skupin společností, Právní rozhledy, 12. ročník, číslo 8, 2004, s. 288

- příspěvek této společnosti nezůstane bez protiplnění nebo nenaruší rovnováhu mezi zapojení různých společností ve skupině a nepřesáhne možnosti zatížené společnosti¹⁰⁴.

Funkcí koncernového práva je tedy chránit ovládanou společnost před společnostmi ovládající, chránit menšinové společníky ovládané společnosti, chránit věřitele ovládané společnosti a v neposlední řadě chránit členy statutárních orgánů, jak ovládané tak ovládající společnosti. Německá i francouzská koncepce mají více společného než rozdílného, když obě vycházejí ze zásady loajality společníka vůči společnosti a zákazu zneužití většinového postavení.

Zatímco stávající česká úprava přebírá až na výjimky důsledně německý koncept, nová úprava se nechala inspirovat i francouzským přístupem. Původní rozdělení koncernu na smluvní a faktický se opouští a zavádí se dvoustupňový režim - ovlivnění a koncern. ZOK vychází z toho, že pokud vlivná osoba ovlivní chování obchodní korporace, je povinná nahradit jí případně vzniklou újmu, pokud neprokáže, že v dobré víře předpokládala, že jedná informovaně a v zájmu ovlivněné osoby. Zákon chrání nejen samotnou ovlivněnou společnost, ale i její společníky a také věřitele v případě, že v důsledku způsobené újmy byli poškozeni. Úplnou novinkou je aplikace Rozenblumova konceptu, pokud spolu ovládající a ovládaná osoba tvoří koncern. Újma vzniklá v zájmu osoby, která je součástí koncernu, nemusí být uhrazena do konce účetního období jako v režimu ovlivnění, ale postačí, bude-li v přiměřené době vyrovnána v rámci koncernu přiměřenými protiplněními nebo jinými prokazatelnými výhodami plynoucími z členství v koncernu. Pokud podnikatelské seskupení má kvalitu koncernu, pokládá ho zákon za funkční entitu a nepovažuje za nutné řešit každou jednotlivou újmu vzniklou ve společném zájmu koncernu, pokud v jejím důsledku nejsou někteří členové koncernu trvale poškozeni.

¹⁰⁴ Černá, S., K rozdílu mezi německou a francouzskou koncepcí skupin společností, Právní rozhledy, 12. ročník, číslo 8, 2004, s. 288 a Černá, S., Ke koncepci podnikatelských seskupení v návrhu obchodního zákona in Pocta Miloši Tomsovi k 80. narozeninám, Plzeň: Aleš Čeněk, 2006, s. 75

4.4 Audit

Současný celosvětový rozvoj právní úpravy auditu je spojen s globalizací kapitálových trhů a rostoucím významem mezinárodních investorů, kteří očekávají, že finanční zprávy vypracovávané společnostmi budou pravdivé a spolehlivé. Auditní pochybení, která měla velký vliv na skandály kolem společností Enron, Parmalat a jiných, částečně podkopala důvěru ve finanční výkaznictví, audit a corporate governance a ukázala dopad řádného auditu na řízení a správu společností v úplné nahotě. Ve snaze napravit pošramocenou pověst a navrátit zpět důvěru široké veřejnosti v kapitálové trhy byla přijata celá řada iniciativ, z nichž nejznámější jsou Sarbanes-Oxley Act přijatý v USA a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/43/ES o povinném auditu ročních a konsolidovaných účetních závěrek. Regulace auditu se nejvíce zabývá snahou zajistit kompetenci auditorů, aby byli schopni odhalit závažná pochybení a opomenutí v účetních výkazech společností, a nezávislost auditorů, aby o svých zjištěních pravdivě informovali.

Zákon o auditorech č. 93/2009 Sb. reaguje na přijetí směrnice 2006/43/ES a uvádí českou úpravu do souladu s ní. Auditorské oprávnění smí dostat jen bezúhonná fyzická osoba s vysokoškolským vzděláním a tříletou odbornou praxí po vykonání auditorské zkoušky a složení slibu. Auditorské oprávnění vydává Komora auditorů ČR a jen osoby s tímto oprávněním smí vykonávat auditorskou činnost. Zákon zřizuje Radu pro veřejný dohled nad auditem, jejíž činností je veřejný dohled nad výkonem auditorské činnosti a nad činností Komory auditorů. Výkonným orgánem Rady je prezídium, složené z odborníků v oblasti účetnictví, auditorské činnosti a souvisejících oborech, nebo v oblasti právní vědy a ekonomie. Prezídium má šest členů, z nichž jeden je současně statutárním auditorem, ostatní nesmí být v této profesi činní.

Dalším požadavkem plynoucím z výše uvedené směrnice je způsob určení auditora u těch právnických osob, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem. V zájmu zajištění nezávislosti auditora na členech výkonného orgánu právnické osoby jej určuje nejvyšší orgán, u akciových společností tedy valná hromada. Pokud tak valná hromada neučiní, přechází tato povinnost na dozorčí radu.

Představenstvo je pak oprávněno uzavřít smlouvu o povinném auditu pouze s tímto auditorem. K jednostrannému ukončení smluvního vztahu týkajícího se povinného auditu může společnost přistoupit pouze, provádí-li auditor povinný audit v rozporu s právními předpisy, vnitřními předpisy nebo etickým kodexem. Jakékoliv jednostranné ukončení smluvního vztahu musí být oznámeno Radě pro veřejný dohled nad auditem, spolu s důvody, proč k ukončení došlo.

Přísnější úpravy se dostalo tzv. subjektům veřejného zájmu, což jsou společnosti založené podle českého práva, jejichž cenné papíry byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry a další právnické osoby. Rovněž jsou to společnosti a družstva, jejichž průměrný přepočtený stav zaměstnanců, za předcházející účetní období, je vyšší než 4000. Subjekty veřejného zájmu povinně zřizují výbory pro audit. Členy výboru jmenuje nejvyšší orgán subjektu z členů dozorčího orgánu, nebo ze třetích osob. Výbor má nejméně tři členy, z nichž jeden musí mít aspoň tříletou praxi v oblasti účetnictví nebo v oblasti povinného auditu a současně být na subjektu veřejného zájmu nezávislý. Výbor pro audit zejména sleduje postup sestavování účetní závěrky, proces jejího ověřování auditorem, doporučuje valné hromadě, nebo jinému nejvyššímu orgánu, výběr auditora a posuzuje jeho nezávislost.

Povinnost nezávislosti auditora na auditované osobě je v zákoně výslovně zmíněna, stejně jako zákaz podílet se na jejím řízení. Pokud má auditor vedle smlouvy o povinném auditu s auditovanou společností další vztah, který je způsobilý ohrozit auditorovu nezávislost, nesmí povinný audit provést¹⁰⁵. Zákaz provedení povinného auditu platí dále v případě, že auditor je dlouhodobě závislý na příjmech, které má od osoby, u níž by měl provést audit a v případě, že kontroluje vlastní služby nebo má vlastní zájem při provádění auditu u subjektu veřejného zájmu. Auditři, provádějící povinný audit subjektu veřejného zájmu musí každoročně písemně potvrdit výboru pro audit svou nezávislost, projednat její případná ohrožení a přijatá protopatření a nahlásit výboru všechny doplňkové služby poskytnuté subjektu veřejného zájmu.

¹⁰⁵ V případech stanovených etickým kodexem může auditor nejdříve zkusit učinit opatření s cílem ohrožení zmírnit.

I přes přijatá opatření, došlo během nedávné finanční krize k odhalení obrovských ztrát u bank, ačkoliv auditori vydávali těmto bankám zprávy bez výhrad. Na podporu těchto bank byla členskými státy EU v období od října 2008 do října 2009 věnována částka 4 589 mld. EUR¹⁰⁶. Na základě Zelené knihy Politiky v oblasti auditu: poučení z krize¹⁰⁷, vydané Komisí EU a následné široké veřejné konzultace vyplynulo, že pravidla o povinném auditu subjektů veřejného zájmu, tak jak vyplývají ze směrnice 2006/43/ES potřebují podstatně vylepšit. Jako hlavní nedostatky stávající úpravy se uvádí:

- nedostatečná nezávislost auditorů, ohrožená zejména z důvodu poskytování neauditorských služeb stejným auditorem, který provádí povinný audit;
- nedostatečný profesní skepticismus, způsobený pomalou obměnou auditních společností;
- nedostatečný výběr na trhu auditorských společností¹⁰⁸, zvláště u auditu velkých subjektů veřejného zájmu.

Z těchto důvodů byl vypracován návrh novely směrnice 2006/43/ES a návrh Nařízení Evropského parlamentu a Rady o specifických požadavcích na povinný audit subjektů veřejného zájmu. Tyto dokumenty přináší celou řadu nových pravidel a upřesnění pravidel stávajících. Pro účely této kapitoly stačí uvést pouze ty nejvýznamnější, které se týkají subjektů veřejného zájmu. Auditor provádějící povinný audit subjektu veřejného zájmu nesmí témuž subjektu poskytovat neauditorské služby (např. daňové poradenství, účetnictví, služby vnitřního auditu). Subjekty mají povinnost změnit auditora nejdéle po 6 letech trvání zakázky, resp. po 9 letech, pokud audit prováděly dvě auditorské společnosti. Po vypršení této lhůty musí uplynout nejméně 4 roky, než může subjekt veřejného zájmu jmenovat stejného auditora.

106 Důvodová zpráva k Nařízení Evropského parlamentu a Rady o specifických požadavcích na povinný audit subjektů veřejného zájmu

107 Dostupné na adrese: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0561:FIN:CS:PDF>

108 Důvodová zpráva k Nařízení Evropského parlamentu a Rady o specifických požadavcích na povinný audit subjektů veřejného zájmu uvádí, že ve většině členských států společnosti „velké čtyřky“ (Deloitte, Ernst & Young, KPMG a PwC) auditují více než 85% velkých kótovaných společností

Auditorům se při výkonu jejich funkce nařizuje profesní skepticismus, jímž se rozumí podezřívavost, kritické hodnocení obdržných informací a citlivost na okolnosti ukazující na nesprávnosti způsobené chybou nebo podvodem. Posílena je i nezávislost a kompetentnost výborů pro audit, členové výboru musí být odborníky v odvětví, ve kterém subjekt působí, dva členové výboru musí být odborníky na audit nebo účetnictví (aspoň jeden z nich musí mít auditorskou kvalifikaci), většina členů výboru a předseda výboru musí být nezávislí. Z novelizace Směrnice o povinném auditu ročních a konsolidovaných účetních závěrek pak vyplývá snaha rozšířit trh s auditorskými společnostmi. Toho se má dosáhnout zejména usnadněním přeshraničního poskytování služeb povinného auditu, přizpůsobením auditorských standardů velikosti auditované osoby, liberalizací pravidel vlastnictví auditorských společností a zavedením mezinárodních auditorských standardů, tak aby stejná pravidla platila v celé EU.

5 Kodexy corporate governance

5.1 právně nezávazné kodexy

Hlavními událostmi, které nastartovaly „hnutí kodexů“ byly finanční skandály ve Velké Británii na přelomu 80. a 90. let. Krach společností jako Polly Peck, Bank of Credit and Commerce International, obrovská finanční ztráta Maxwell Group a současně nechť vlády přijímat přísná opatření, týkající se práva společností¹⁰⁹, vedly k iniciativám bankovních, finančních, a dalších institucí k hledání nástrojů, které by podpořily nedostatečnou samoregulační funkci trhu. První kodex corporate governance ve Velké Británii byl vypracován v roce 1992 Komisí pro finanční aspekty dobré správy a řízení¹¹⁰, které předsedal Sir Adrian Cadbury, a je obecně známý pod názvem Cadburyho kodex¹¹¹. Ačkoliv Cadburyho komise byla financována Národní asociací

109 Rickford, J., Do Good Governance Recommendations Change the Rules for the Board of Directors? in Hopt, K., Wymeersch, E., Capital Markets and Company Law, New York : Oxford University Press, 2003, s. 466

110 Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance

111 Dostupný na adrese: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

penzijních fondů¹¹² a Asociací britských pojistitelů¹¹³, byly to auditorské společnosti, které nejvíce tlačily na založení této komise. Auditní společnosti totiž zjistily, že když společnost vstoupí do likvidace, likvidátor zpravidla zažaluje jménem společnosti právě auditní společnost za nedbalý výkon jejích povinností. Byly to právě auditori, kteří nesli finanční břemeno systémového selhání nedostatečné kontroly správy a řízení společností. Petter uvádí, že auditorské společnosti čelily žalobám o náhradu škody ve výši 5.2 miliardy liber¹¹⁴.

Cadburyho kodex byl primárně určen kótovaným společnostem a obsahoval principy a doporučení aplikovatelné především pro monistickou organizační strukturu. Zabýval hlavně se úlohou správní rady, zdůrazňoval její nezávislost, význam externích členů správní rady, povinnost poskytovat pravdivé informace o výkonnosti společnosti a zajistit efektivní interní i externí audit. Obsahoval doporučení ustavit výbory pro odměňování, jmenování a audit, doporučení podrobně zveřejňovat příjmy ředitelů společnosti a další.

V roce 1995 byla vytvořena tzv. Greenburyho komise, zaměřená na analýzu odměňování členů správních rad společností. Bezprostředním motivem jejího vzniku byl únik informací o výši odměn ředitelů monopolních síťových společností, které významně vzrostly po té, co byly tyto společnosti zprivatizovány. Zpráva, kterou komise vypracovala, obsahovala např. doporučení úplně zveřejňovat příjmy výkonných ředitelů a vyššího managementu a zřídit nezávislé výbory pro odměňování. Nezávislost těchto výborů měla být zajištěna jejich složením výhradně z nevýkonných členů správní rady a jejich úkolem bylo mimo jiné vypracovávat detailní výroční zprávu o pravidlech odměňování výkonných členů správní rady. Další iniciativou bylo vytvoření Hampelovy komise, která měla zhodnotit dopad výše uvedených dokumentů a jejich přínos pro praxi. Její členové, převážně reprezentanti velkých společností, prosazovali hlavně změkčení dosavadních pravidel, zavedení obecných principů s širokou možností uvážení a přesunutí odpovědnosti za řízení společnosti směrem k

112 National Association of Pension Funds

113 Association of British Insurers

114 Petter, B., Do Good Governance Recommendations Change the Rules for the Board of Directors? in Hopt, K., Wymeersch, E., Capital Markets and Company Law, New York : Oxford University Press, 2003, s. 512

akcionářům na rozdíl od dosavadní širší odpovědnosti vůči různým zájmovým skupinám. Na základě Cadburyho a Greenburyho kodexů s využitím poznatků zjištěných Hampelovou komisí byl v roce 2000 vydán sjednocený kodex principů dobré správy a kodex nejlepší praxe¹¹⁵. Tento kodex má dvě části, první se týká společností a zaměřuje se na pravomoci a povinnosti správní rady a výkonného ředitele, jejich jmenování a odměňování, vztahy s akcionáři, účetní výkaznictví a audit, druhá část se pak věnuje institucionálním investorům.

Dohromady bylo ve Velké Británii vydáno přes 30 různých kodexů, jen v roce 2010 bylo vydáno 6 kodexů, pro auditorské společnosti, pro institucionální investory, pro nekótované společnosti, sjednocený kodex, a další. Mezi členy Evropské unie není jediný stát, který by neměl svůj vlastní kodex a přijala ho také celá řada států po celém světě¹¹⁶.

Wymeersch rozlišuje na základě právní formy a původu vzniku tyto druhy kodexů¹¹⁷:

- kodexy vypracované ze soukromé iniciativy, nejčastěji pocházející z akademických kruhů, nebo ze strany asociací obchodních společností, doporučení v nich obsažená mají spíše morální charakter, bez vynucovacích prvků, tyto kodexy jsou zcela dobrovolné, neuplatňuje se zde ani přístup „dodržuj nebo vysvětli“;
- kodexy přímo související s kapitálovými trhy, vydávány jsou nejčastěji pod záštitou burzy cenných papírů a jejich dodržování bývá často podmínkou kótace společnosti na burze, společnosti, jejichž cenné papíry již na burze obchodovány jsou, musí v případě nedodržování pravidel kodexu, uvést důvody proč tak nečiní;

115 The Combined Code Principles of Good Governance and Code of Best Practise, dostupný na adrese: http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf

116 Aktualizovaný seznam všech kodexů je dostupný na adrese: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php

117 Wymeersch, E., Corporate Governance Codes and their Implementation, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2006, s. 4

- kodexy vytvářené orgány státní správy, nejčastěji je vypracovávají různá ministerstva, nebo jimi jmenované komise, jejich právní autorita pramení z podpory orgánů veřejné správy a erudice jejich navrhovatelů, ale ani to nic nemění na jejich právním postavení jako nezávazných nástrojů;
- kodexy, na které je výslovně odkazováno závaznou právní úpravou, např. zákonem, ačkoliv i tyto kodexy obsahují princip „dodržuj nebo vysvětli“, je jim prisuzována větší důležitost a investoři projevují větší ochotu investovat do společností, které se jimi řídí;
- právně závazné kodexy, na jejichž dodržování dohlíží veřejnoprávní orgán, zejména orgán dohledu nad kapitálovými trhy.

5.2 právně závazné kodexy

Ačkoliv výše uvedené rozdělení počítá i s kategorií právně závazných kodexů¹¹⁸, současná odborná veřejnost nezná jediný případ právně vynutitelného kodexu, kterému by odpovídala materie vynucovacích prostředků, jaké známe z právních norem, např. soudní příkazy, pokuty nebo tresty odnětí svobody. Rovněž ze srovnávací studie kodexů corporate governance členských států EU vyplývá, „že všechny kodexy přijaté členskými státy jsou dobrovolné, jelikož jejich hmotněprávní ustanovení nemusí být dodržována“¹¹⁹. Dodržování pravidel obsažených v kodexech je vymáháno hlavně finančními a ekonomickými sankcemi, jakou jsou např. nižší zájem o akcie společnosti, která doporučení dobré správy nedodrží, nebo v případě kodexů vydávaných burzami, je citelnou sankcí nemožnost vstoupit na tento trh¹²⁰.

118 Nejblíže tomuto pojetí je Španělsko, kde dodržování kodexu kontroluje Komise pro cenné papíry, která rovněž může ukládat sankce, v případě, že společnost zveřejňuje nepravdivé nebo zavádějící informace. Přijetím Unifikovaného kodexu dobré správy (Unified good governance code) se ale i Španělsko plně přihlásilo k přístupu *dodržuj nebo vysvětli*. Jednotlivá doporučení byla přeformulována a zjednodušena tak, aby nenavozovala dojem, že se jedná o právní požadavky. Kodex je dostupný na adrese: http://www.ecgi.org/codes/documents/unified_code_may2006_en.pdf

119 Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weil, Gotshal & Manges LL.P., 2002

120 Černá S., Kodexy Corporate Governance, Obchodní právo, 2004, č. 11, s. 7

5.3 *comply or explain*

Regulační přístup známý jako *comply or explain* (dodržuj nebo vysvětli), díky němuž mají společnosti možnost buď dodržovat požadavky kodexu, nebo svým akcionářům vysvětlit, proč ustanovení kodexu nepovažují pro jejich konkrétní společnost za vhodná, byl poprvé formulován v roce 1992 již zmíněnou Cadburyho komisí. Ačkoliv byl Cadburyho kodex v pozdějších letech nahrazen novějšími, zůstal mechanismus „dodržuj nebo vysvětli“ důležitou částí řízení a správy společností. Tento princip byl poté přejímán ostatními (nejen) evropskými státy¹²¹, až v roce 2006 byl zakotven směrnicí 2006/46/ES, která požaduje, aby kótované společnosti ve svém výkazu o správě a řízení uvedly, zda dodržují příslušný kodex corporate governance, nebo aby vysvětlily, proč tak nečiní.

Princip nechává rozhodnutí o vhodnosti dodržování pravidel kodexu na managementu a akcionářích. Primární účel dobrého řízení a správy je chránit dlouhodobé zájmy společnosti a jejích vlastníků, oni by se tedy měli rozhodnout, jakými způsoby chtějí cílů společnosti dosáhnout. Aby byly dobrá správa a řízení efektivní, musí zohlednit rozdíly mezi společnostmi, např. v jejich velikosti, vlastnické struktuře nebo vnitřní organizaci. Stejně pravidlo nemusí vyhovovat všem stejně a stejného cíle může být dosaženo různými prostředky. Flexibilita přístupu „dodržuj nebo vysvětli“, umožňuje přijímat v kodexech důraznější normy, které mohou být inspirací pro zákonodárce a vyhnout se tak přijímání norem s minimálními požadavky ve snaze nezatížit společnost nepříměřenou zátěží.

Je evidentní, že přístup „dodržuj nebo vysvětli“ nemůže být aplikován ve všech typech tržních systémů stejně. Pokud má v daném státě většina společností majoritního akcionáře, může být v zájmu ochrany menšinových akcionářů vhodnější přísnější úprava právními normami. Na druhou stranu ve státech, kde převládají společnosti s hodně rozptýlenou vlastnickou strukturou, může být pro drobného akcionáře obtížné dosáhnout svých požadavků. Dalším nedostatkem tohoto principu je, že vysvětlení,

¹²¹ např. je výslovně zmíněn v belgickém, maďarském a polském kodexu, německý zákon o akciových společnostech obsahuje v ustanovení § 161 povinnost pro kótované společnosti uveřejnit prohlášení o tom, v jakém rozsahu jsou doporučení kodexu dodržována

kterými společnost obhajuje nedodržování některých ustanovení kodexu, nebude často možné v praxi ověřit. Ostatně i ze Studie o postupech sledování a prosazování zásad správy a řízení společností v členských státech¹²² vyplývá, že kvalita těchto vysvětlení je často neuspokojivá a akcionáři jim nevěnují příliš pozornosti.

5.4 český kodex, OECD

Český kodex správy a řízení společností byl v obou svých verzích široce inspirován Principy Corporate Governance OECD a vypracován skupinou Komise pro cenné papíry pod vedením Tomáše Ježka. První verze byla dokončena v roce 2001, ale v korporátní komunitě nevyvolala žádoucí odezvu, podle Klírové to bylo způsobeno špatnou informační kampaní¹²³. V roce 2004 se kodex dočkal svého přepracování, které reagovalo na novelu Principů OECD, a na kterém se kromě zástupců Komise pro cenné papíry podíleli i zástupci profesních organizací, např. (Unie investičních společností, Český institut interních auditorů), zástupci významných akciových společností, a dalších subjektů, včetně zástupců Burzy cenných papírů Praha a.s.

Český kodex přísně dodržuje strukturu Principů řízení a správy společností OECD a obsahuje těchto 6 kapitol: (I.) zajištění základny pro efektivní rámec správy a řízení společností, (II.) práva akcionářů a klíčové vlastnické funkce, (III.) spravedlivé zacházení s akcionáři, (IV.) úloha zainteresovaných stran ve správě a řízení společností, (V.) uveřejňování a průhlednost, (VI.) odpovědnost představenstva a dozorčí rady. Kvalita zpracování je českou odbornou veřejností kritizována, hlavně prostý překlad některých pasáží bez zohlednění odlišnosti právní úpravy¹²⁴.

Jednou z podmínek přijetí cenných papírů k obchodování na pražské burze je povinnost společnosti uvést v žádosti o přijetí informaci, jaký kodex řízení a správy dodržuje, případně, že nedodržuje žádný kodex¹²⁵. Tato benevolence pražské burzy

122 Dostupná na adrese: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf

123 Klírová, J. Česká ulička corporate governance II, dostupné na adrese: http://www.governance.cz/cs/corporate-governance/modely-spravy/ceska-ulicka-corporate-governance-ii_s69x8672.html

124 Rada, I., Dozorčí rada obchodních společností, Praha : Linde, 2008, s. 183-184

125 Burzovní pravidla III. Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy

vyplývá hlavně z malého počtu emitentů, jejichž cenné papíry se zde obchodují. Není tedy překvapením, že z 15 společností obchodovaných na hlavním trhu pražské burzy se k dodržování českého kodexu hlásí pouze 4¹²⁶. Zpráva o výkonu dohledu nad kapitálovým trhem vypracovaná Českou národní bankou v roce 2006¹²⁷, uvádí, že z 88 emitentů kótovaných cenných papírů se jich pouze 11 vyjádřilo k dodržování českého kodexu. Data z pozdějších let bohužel nejsou k dispozici. Společnosti obchodované na pražské burze nemusí dodržovat konkrétní kodex, ale povinnost zdůvodnit své rozhodnutí ohledně dodržování resp. nedodržování nějakého kodexu pro ně vyplývá z ustanovení § 118 odst. 4 písm. j) ZPKT. Proto se většina společností obchodovaných ve SPAD¹²⁸ hlásí buď ke kodexu vydávaném v zemi kde mají sídlo, nebo ke kodexu vydávaném jinou burzou (např. varšavská burza cenných papírů, budapešťská burza cenných papírů).

126 jsou to Komerční banka a.s., Philip Morris ČR a.s., Telefónica Czech Republic a.s. a UNIPETROL a.s., společnost ČEZ a.s. sice ve své výroční zprávě za rok 2010 uvádí, že dodržuje podstatná ustanovení českého kodexu, ale hlásí se hlavně k dodržování kodexu varšavské burzy cenných papírů

127 Dostupná na adrese:

http://www.sec.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fi_n_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2006_cz.pdf

128 Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů

6 Závěr

Podstatná část této práce se věnuje interní corporate governance. V kapitole práva a povinnosti akcionářů jsem se zabýval zejména otázkou usnadnění výkonu akcionářských práv, tak jak jej ukládá směrnice 2007/36/ES, která byla do obchodního zákoníku transponována novelou č. 420/2009 Sb. V zájmu lepší možnosti ovlivňovat řízení a kontrolu společnosti musí být akcionářům umožněno distanční hlasování, aby pro ně výkon práv spojených s držetím akcií neznamenal zbytečnou zátěž a vysoké náklady. Dále jsem se zabýval povinností loajality jak členů statutárních orgánů, tak společníků vůči společnosti. Klíčovou roli zde hrají zásada dobré víry a věrnost vůči společnosti. V případě reprezentantů společnosti je povinnost loajality důležitou funkční součástí povinné péče, se kterou musí členové statutárních orgánů své povinnosti vykonávat. České soudy se i přes neexistenci podrobné právní úpravy péče řádného hospodáře dopracovaly k podobným závěrům, k jakým se dostala zahraniční judikatura a právní věda. Nový občanský zákoník a zákon o obchodních korporacích upravují povinnou péči detailněji, a měly by tak adresátům těchto ustanovení přinést více jistoty v otázce, s jakou péčí mají svou působnost vykonávat.

Pro externí corporate governance, která tvoří další část této práce, mají rozhodující vliv informace. Široká informační povinnost společností, vůči investorům i státním orgánům je nezbytná z hlediska kontroly ze strany akcionářů i pro správné fungování trhu. Společnosti kótované na burze musí vzhledem k jejich zásadnímu významu pro ekonomiku dodržovat přísnější pravidla, např. povinnost mít výroční zprávu ověřenou auditorem. Nejnovější iniciativy Evropské unie v oblasti povinného auditu se týkají zejména posílení nezávislosti auditora a jeho profesního skepticismu a rozšíření trhu s auditorskými společnostmi. Významná část pramenů corporate governance je v podobě doporučení obsažena v kodexech řízení a správy, jejichž dodržování je vynucováno mimoprávními sankcemi. Uplatňuje se zde zásada „dodržuj nebo vysvětli“, na základě které se společnost může rozhodnout dodržovat kodex řízení a správy, nebo musí vysvětlit, proč tak nečiní.

7 Resumé

Corporate governance is one of the world's fastest developing fields of law. It is a multidisciplinary field on the edge of economics, sociology, philosophy, psychology, law, and ethics. Although, the relationships that corporate governance deals with exists for a long time, the term itself has been known for about twenty years. The potential problems of the separation of ownership and control were identified in the eighteenth century by Adam Smith in his famous work *The Wealth of Nations*.

This thesis is divided into four parts. The substantial part is made by the internal corporate governance. The focus is placed on the directive 2007/36/ES, which is aimed at enhancing shareholders' rights. For the purpose of better control must be enabled proxy voting, participation in general meetings via electronic means and exercising of cross-border voting rights. The following chapter handles with the duty of loyalty of the members of statutory bodies and also the shareholders. The allegiance towards the company and the principle of good faith are a key role here. The duty of loyalty is an important functional part of the duty of care, which the members of statutory bodies is obliged to perform their responsibilities with. The existing Commercial Code does not contain detailed provisions of the care of proper manager, unlike the proposal of the new Company act, which is introduced in this thesis.

Information have the crucial impact to the external corporate governance, which forms the following part of this thesis. It's crucial for the proper functioning of the market and for performance of the shareholders' control that broad information obligation of companies towards investors and public authorities is in place. Listed companies must comply with more strict rules, such as the obligation to have audited annual report, having regard to their fundamental importance to the economy. The latest initiatives of the European Union in the field of statutory audit deal in particular with strengthening the independence of the auditor and his professional skepticism and with the effort to extend the market with companies providing audit services. Significant part of sources of corporate governance is in the form of recommendations

contained in the corporate governance codes of practice. The compliance of these codes is enforced by non-legal sanctions, such as economical and financial. The „comply or explain“ principle is applied here. Based on this principle, the companies have a choice to comply with the code or they must explain why they do not.

8 Seznam použitých zdrojů

8.1 Bibliografie

Backer, Comparative Corporate Law. United States, European Union, China and Japan. Carolina Academic Press. Durham. NC. 2002

Bainbridge, S., The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine, převzato z Corporation law and economics, Foundation Press, 2003

Bejček, Principy odpovědnosti statutárních a dozorčích orgánů kapitálových společností. Právní rozhledy, 2007

Boháček, Základy amerického obchodního práva. Linde Praha. 2007

Cools, S., The Real Difference in Corporate Law Between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 30, No. 3, pp. 697-766, 2005; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 490

Corporate Governance-aktuální problémy teorie a podnikové praxe. Sborník. Praha : Prospektrum, 2006

Černá, S., Ke koncepci podnikatelských seskupení v návrhu obchodního zákona in Pocta Miloši Tomsovi k 80. narozeninám, Plzeň: Aleš Čeněk, 2006

Černá, S., Koncernové právo v Německu, EU a ČR. Praha: C.H. BECK, 1999

Černá, S., Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl. Praha: ASPI, 2006

Dědič, J., Komentář k obchodnímu zákoníku. Praha : Prospektrum, 1997

Dědič, J. a kol., Obchodní zákoník. Komentář. III. díl, Praha: Polygon, 2002

Dědič, J., Čech, P., Evropské právo společností, Praha: BOVA POLYGON, 2005

Dědič, J., Štenglová, I., Čech, P., Kříž, R., Akciové společnosti. 6. vyd. Praha : C.H. BECK, 2007

Eisenberg, A., The Duty of Good Faith in Corporate Law. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 31, No. 1, p. 1-75, 2005

Eliáš, K., Kurs obchodního práva – Právnícké osoby jako podnikatelé. 2. vydání. Praha, C. H. Beck 1998

Eliáš, K., Širší kontext §56a obchodního zákoníku a poznámky k němu (Zákaz zneužití práva se zřetelem k možnostem postihu zneužití soukromých oprávnění akcionáře proti akciové společnosti) in Vzájemné ovlivňování komunitární úpravy a českého a slovenského obchodního práva na pozadí procesu jejich reforem, Sborník ze setkání kateder obchodního práva právnických fakult České republiky a Slovenské republiky ve dnech 6. až 8. února v Průhonících u Prahy, Praha: Univerzita Karlova v Praze, Právnícká fakulta, 2007

- Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J., Kurs obchodního práva, Právnícké osoby jako podnikatelé. 5. vyd. Praha : C.H. BECK, 2005
- Eliáš, K., Dvořák, T. a kolektiv. Obchodní zákoník. Praktické poznámkové vydání s výběrem judikatury od roku 1900. 5. přepracované a rozšířené vydání, Praha : Linde, 2006
- Eliáš, K., Pokorná, J., Dvořák, T., Kurs obchodního práva. Obchodní společnosti a družstva. 6. vydání. Praha : C. H. Beck, 2010
- Enriques, L., Paolo, F., Corporate Governance Reforms in Continental Europe. ; Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 1, pp. 117-140, Winter 2007
- Gelter, M., The Dark Side of Shareholder Influence: Toward a Holdup Theory of Stakeholders in Comparative Corporate Governance, Discussion Paper No. 17, Harvard Law School, 2008
- Hamilton, Corporation finance. 2nd edition, St. Paul, Minn.: 1989
- Hamilton, Corporations including partnerships and limited liability companies, 7th edition, St. Paul, Minn.: 2001
- Hejda, Poznámky k některým etickým kategoriím aplikovaným v obchodním právu in Štenglová, Pocta Miloši Tomsovi k 80. narozeninám. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006
- Hopt, Klaus J., Comparative Company Law(December 2006). ECGI - Law Working Paper No. 77/2006.
- Hopt, K., Leyens, P., Board Models in Europe. Recent Developements of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy, Law Working Paper N°. 18/2004, European Corporate Governance Institute, 2004
- Klířová J., Corporate Governance – správa a řízení obchodních společností, Management Press, 2001
- Knappová, Švestka, Dvořák, Občanské právo, 4. vyd., Carl Heimans, 2002
- Malin, Ch., Corporate Governance, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press, 2007
- Malý, M., Teodor, M., Peklo, J., Řízení a správa společností (Corporate Governance), VŠE Praha, 2002
- Mestre, J., Francouzské obchodní právo, 24. vydání, Paříž: L.G.D.J, 1999, s. 136 překlad Pelikán, R., Převrátil, J., Společnost pro srovnávací právo, 2002
- Morck, R., A history of corporate governance around the world: Family business group to professional managers, University of Chicago press, 2005
- Petter, B., Do Good Governance Recommendations Change the Rules for the Board of Directors? in Hopt, K., Wymeersch, E., Capital Markets and Company Law, New York : Oxford University Press, 2003
- Pokorná, J., K některým otázkám právního postavení členů představenstva akciové společnosti in Pocta Stanislavu Plívovi k 75. narozeninám. Praha: ASPI, Wolters Kluwer, 2008

- Pokorná, J., Několik poznámek k charakteristice ovládací smlouvy in Štenglová, Pocta Miloši Tomsovi k 80. narozeninám. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006
- Rada, I., Dozorčí rada obchodních společností, Praha: Linde, 2008
- Rada, I., Jednatelé s.r.o. Představenstvo a.s. práva povinnosti odpovědnost. Linde, 2003
- Rada, I. a kol. Jednatelé s.r.o. Představenstvo a.s. 2. doplněné a aktualizované vydání, Praha: Linde, 2004
- Rickford, J., Do Good Governance Recommendations Change the Rules for the Board of Directors? in Hopt, K., Wymeersch, E., Capital Markets and Company Law, New York : Oxford University Press, 2003
- Richter, T., Kupónová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností, Praha: Nakladatelství Karolinum, 2005
- Růčková, P. a kol., Corporate Governance v České republice, Praha: Professional Publishing, 2008
- Seligman, Corporations. Little, Brown and Company. 1995
- Shleifer, A., Vishny, R., A survey of corporate governance, Journal of Finance, Vol. LII, No. 2
- Smith A. Pojednání o podstatě a původu bohatství národů, Liberální institut, Praha, 2001
- Stout, L. Why we should stop teaching Dodge v. Ford, UCLA School of Law, Law & Econ Research Paper Series, Research Paper No. 07-11
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 1998
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 11. vyd. Praha: C.H. BECK, 2006
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M. a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010
- Wymeersch, E., Corporate Governance Codes and their Implementation, Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2006

8.2 Další prameny

- Čech, P., Péče řádného hospodáře a povinnost loajality, Právní rádce, 3/2007
- Černá, S., K postavení likvidátora, Právní rádce, 5/2011
- Černá, S., K rozdílům mezi německou a francouzskou koncepcí skupin společností, Právní rozhledy, 8/2004
- Černá S., Kodexy Corporate Governance, Obchodní právo, 11/2004

Eliáš, K., K některým otázkám odpovědnosti reprezentantů kapitálových společností. Právník, 4/1999

Havel, B., Synergie péče řádného hospodáře a podnikatelského úsudku, Právní rozhledy, 11/2007

Burzovní pravidla III. Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy

Cadbury, A., Report of the Committee on the Financial aspects of corporate governance, The Committee on the financial aspects of corporate governance and Gee and Co. Ltd. 2002

Důvodová zpráva k Nařízení Evropského parlamentu a Rady o specifických požadavcích na povinný audit subjektů veřejného zájmu

Důvodová zpráva k návrhu zákona o obchodních korporacích

Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD, 2004

OECD Principles of Corporate Governance, 2004

Parlamentní tisk č. 476/1999 – III. volební období, vládní návrh na vydání zákona č. 370/2000 Sb.

The Combined Code Principles of Good Governance and Code of Best Practise

Weil, Gotshal, Manges, Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and her member states, 2002

Zelená kniha Politiky v oblasti auditu: poučení z krize

<http://www.corporate-governance-code.de/>

<http://eur-lex.europa.eu>

<http://portal.gov.cz>

<http://www.epravo.cz/>

<http://ecgi.org/>

<http://governance.cz/cs/>

<http://www.abi.org.uk>

<http://ec.europa.eu>

<http://eur-lex.europa.eu/cs/index.htm>

8.3 Judikatura

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984)

Dodge v. Ford Motor Company, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668. (Mich. 1919)

Grøngaard a Bang, Rozsudek Soudního Dvora C-384/02

Otis & Co. v. Pennsylvania R. Co., 61 F. Supp. 905 (D.C. Pa. 1945)

Shlensky v. Wrigley 237 N.E.2d 776 (Ill. App. 1968)
Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985)
Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Cdo 1162/99
Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Odo 1262/2006
Rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Cdo 4276/2009
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 5 Tdo 893/2006
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 5 Tdo 1218/2008
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 5 Tdo 433/2007
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 5 Tdo 1224/2006
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 8 Tdo 124/2005
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 6 Tdo 168/2007
Usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 8 Tdo 222/2006
Usnesení Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Odo 1007/2005
Rozsudek Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 3864/2008
Rozhodnutí německého Spolkového soudu sp. zn. II ZR 240/08
Rozhodnutí německého Spolkového soudu sp. zn. II ZR 75/87

8.4 Právní předpisy

zákon číslo 513/1991 Sb., obchodní zákoník
zákon číslo 40/1964 Sb., občanský zákoník
zákon číslo 93/2009 Sb., zákon o auditorech
zákon číslo 563/1991 Sb., zákon o účetnictví
zákon číslo 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu
návrh občanského zákoníku
návrh zákona o obchodních korporacích
zákon o obchodních společnostech Companies Act (2006)
nařízení č. 2157/2001
směrnice č. 2007/36/ES
směrnice č. 2006/43/ES