

Systém ochrany věřitelů, základní kapitál a zákon o obchodních korporacích

Josef Kríž

Příspěvek na Výjezdní seminář v Peci pod Sněžkou 2012

Tato práce je věnovaná ochraně věřitelů prostřednictvím minimálního základního kapitálu a norem regulujících distribuci majetku. Práce samotná je členěna na čtyři části. První je věnována obecným otázkám, především je zde popsán rozdíl v postavení věřitelů korporací od věřitelů ostatních subjektů. Ten je spatřován především v omezené odpovědnosti vlastníků korporace (společníků), která posiluje sklony k oportunistickému chování na úkor věřitelů. Dále jsou v této části popsány základní tři rizika korporátních věřitelů (substituce majetku, nařazení majetku, nařazení dluhu) a šest typů těchto věřitelů (hybridní věřitelé, sofistikovaní věřitelé, stát, slabí obchodní partneři, zaměstnanci společnosti, nedobrovolní věřitelé). Nakonec této části je nastíněna složitá otázka týkající se právních norem chránících věřitele. Je vysvětleno, že úkol dispozitivních právních norem je v tomto případě díky heterogenitě věřitelů těžko dosažitelný a ospravedlnění kogentních norem jako nezbytná ochrana slabých věřitelů je teoreticky sporná. V druhé části je věnována systému ochrany věřitelů. Ten je tradičně rozložen do několika právních odvětví (úprava věcných práv, deliktní právo, smluvní právo). Velká část je věnována vztahu insolvenčního a korporáčního práva. Kde je vysvětleno, že v tomto ohledu je nutná co největší synchronizace. Také je předestřen názor, že korporáční právo by mělo mít rezervovaný přístup k regulaci korporace daleko vzdálené momentu insolvence korporace. V další podkapitole této části jsou popsány negativní stránky minimálního základního kapitálu a empiricky vypočítané efekty jeho zrušení. Následně se práce zaměřuje na distribuci majetku společnosti. Je konstatováno, že tato distribuce má různé právní formy a je teoreticky žádoucí regulovat tyto formy stejně. Dále se shrnuje zahraniční literatura kritizující současný (evropský) rozvahový test a popsána alternativa – test insolvence. Třetí část je pak věnována zákonu o obchodních korporacích. Nejdříve je tato část zaměřena na obecnou část zákona. Zde jsou především popsány normy týkající se rozdělování zisku, kde je nově obecně stanoven test insolvence. Také jsou naznačeny různé interpretační problémy těchto norem. Dále se práce věnuje úpravě SRO, kde zákon prakticky ruší minimální základní kapitál, naopak se v konečném návrhu objevuje jedna podmínka současného rozvahového testu. V AS se práce především věnuje deregulaci transakcí mezi korporací a jejími společníky, tedy jedné z forem distribuce majetku – v současné době upravené v § 196a obchodního zákoníku. Poslední dvě části interpretačně rozebírají otázku porušení norem při výplatě dividend, tedy nepřiliš vyjasněné možnosti věřitelů bránit se proti takovému protiprávnímu vyplacení, a pravděpodobné chybné textaci zákona, která vede k nemožnosti rozdělit emisní ážio přímou formou. V závěrečné části je formou poznámek představen kritický názor na nový zákon. Je uvítáno zavedení testu insolvence, naopak je kritizováno jeho konkrétní provedení. Kladně je též přijímáno snížení minimálního základního kapitálu a zmenšení nároků na oceňování nepeněžitých vkladů. Kritizováno je pak zavedení rozvahového testu u rozdělování zisku v SRO a přeceňování role osobní odpovědnosti manažerů v systému ochrany korporátních věřitelů.

Obsah

Úvod.....	- 2 -
1. ČÁST – Teoretické otázky ochrany věřitelů obchodní korporace	- 2 -
Omezená odpovědnost společníků a rizika věřitelů	- 2 -
Typy věřitelů	- 4 -
Potřebujeme právní normy?	- 5 -
Dispozitivní normy.....	- 5 -
Kogentní normy.....	- 6 -
Pravidla a standardy	- 6 -
Regulace rizika	- 7 -
2. ČÁST Systém ochrany věřitelů.....	- 8 -
Ochrana věřitelů pouze v korporačním právu?	- 8 -
Korporační právo a insolvenční právo	- 9 -
Základní kapitál.....	- 11 -
Minimální výše základního kapitálu	- 11 -
Distribuce majetku společníkům	- 14 -
3. ČÁST – Zákon o obchodních korporacích.....	- 18 -
Úvodní poznámky	- 18 -
Minimální základní kapitál a distribuce majetku – základní otázky	- 18 -
Obecná část	- 18 -
Společnost s ručením omezeným	- 21 -
Akciová společnost	- 24 -
Porušení norem při výplatě dividend	- 25 -
Rozdělení emisního ážia.....	- 26 -
4. ČÁST – Hodnocení nového zákona	- 26 -
Seznam právních předpisů:	- 28 -
Seznam literatury:	- 28 -

Úvod

V této práci se budeme zabývat změnami v ochraně věřitelů korporace v novém zákoně o obchodních korporacích¹. Z důvodu omezeného rozsahu se ale nebudeme moci věnovat všem institutům ochrany věřitelů, ale zaměříme se především na okruh otázek spojených se základním kapitálem, přesněji řečeno jeho minimální výší a ochranou věřitelů před distribucí majetku korporace jejím společníkům². Abychom se vyhnuli čistému popisu nového zákona, zaměříme se nejdříve na obecné otázky ochrany věřitelů. Musíme proto nejdříve zkoumat účel právních norem³ chránících věřitele (který bude v korporacích většinou ekonomický⁴). Proto první část své práce věnuji teorii ochrany věřitelů, především rozdělení věřitelů, riziky věřitelů a možnostmi systému jejich ochrany. Druhá část se věnuje postavení základního kapitálu v systému ochrany věřitelů. Třetí část práce pak bude deskriptivní, zaměřená na právní normy v novém zákoně. Poslední část je pak kritická. Cílem práce tedy není pouhý popis některých částí nového zákona, ale spíše podrobit tyto právní normy širší kritice.

1. ČÁST – Teoretické otázky ochrany věřitelů obchodní korporace

Omezená odpovědnost společníků a rizika věřitelů

Nejdříve musíme zdůraznit, že je chybné se domnívat, že existuje investice bez jakéhokoliv rizika. Každý věřitel čelí určitému riziku, že svoji investici, nebo její protihodnotu, nedostane zpět, případně že ji nedostane zpět v odpovídající výši. V tomto předpokladu se nijak neliší věřitelé korporací⁵ od ostatních věřitelů. Racionální věřitel si toto riziko patřičně ocení.

¹ Zákon č. 90/2012 o obchodních korporacích. Dále jen zákon. Pokud je citován paragraf, tak tohoto zákona.

² Která je alespoň v kontinentální Evropě spjatá s ochranou základního kapitálu.

³ Z hlediska terminologického budeme používat pojem (právní) normy jako zastřešující pro dvě podmnožiny, a to pravidla a standardy.

⁴ Toto velmi krásně konstatují Fishel a Easterbrook ve svém úvodu k jedné z celosvětově nejvlivnějších knih korporátního práva: „*They are patterns, adaptations with substantial value in the evolutionary struggle for corporate survival. These patterns are almost impossible to understand if “fairness” or paternalism are the objectives of corporate law, yet simple to understand from an economic perspective.*“

⁵ Korporací budeme rozumět kapitálovou obchodní společnost, podle zákona o obchodních korporacích tedy společnost s ručením omezeným a akciovou společnost (§1 odst. 2). Evropskou společnost a její specifika necháváme stranou.

Rozdíl u věřitelů korporací spočívá především v tom, že čelí rizikům spojeným s omezenou odpovědností společníků korporace.

Korporace je tradičně definována právní subjektivitou, omezenou odpovědností, převoditelností podílů a oddělením vlastnictví od řízení. Někdy se přidává ještě rozptýlená vlastnická struktura, tedy vysoká pluralita společníků.⁶ Zatímco omezená odpovědnost chrání společníky před věřiteli korporace, právní subjektivita naopak chrání věřitele korporace před věřiteli společníků⁷ a vice versa. Tyto dvě vlastnosti pak vedou k tomu, že si věřitel může mnohem jednodušeji spočítat rizikovost investice, neboť nemusí monitorovat majetkovou situaci všech společníků, ale pouze majetek korporace, a to ex ante i ex post. Společně s možností každého společníka kdykoliv převést svůj podíl, by to vedlo k neúnosným nákladům, tudíž je omezená odpovědnost výhodou pro věřitele. Naopak nemožnost věřitelů korporace uspokojit se z majetku společníků je výhodou pro investory na straně společníků. Z toho vyplývá, že omezená odpovědnost je institutem, z něhož benefitují jak věřitelé, tak společníci. A přestože problémy vznikající z omezené odpovědnosti, které si dále přiblížíme, jsou zcela jistě závažné, až na extrémní případy, nejsou natolik kritické, aby převážily výhody omezené odpovědnosti, tedy aby tato konstrukce byla prolomena.

Stinnou stránkou omezené odpovědnosti jsou především zvýšené problémy zmocnění mezi dlužníkem a věřitelem. Reziduální nárok vůči korporaci, společně s bezpečím svého majetku proti nárokům věřitelů, motivuje společníky nakládat s majetkem korporace mnohem rizikovějším způsobem, než jak by nakládali se svým majetkem. Neboť v případě úspěchu berou všechno, v případě neúspěchu neztratí víc než svoji investici. Tím se výrazně liší společníci korporací od osobních společností nebo samostatných podnikatelů⁸, ti díky možnosti, že po nepodařené obchodní aktivitě přijdou o téměř veškerý majetek, budou mnohem více averzní k takovým rizikům. Dalším problémem je, že v případě korporace je

⁶ R Kraakman, P Davies, L Enriques, H Hansmann, J Armour, G Hertig and K Hopt, H Kanda, E Rock. *The Anatomy of Corporate Law*. Druhé vydání. Oxford University Press, 2009. str. 5-16

⁷ Důkladný rozbor tohoto tzv. *affirmative asset partitioning* viz Hansmann, Henry - Kraakman, Ranier. *The Essential Role of Organizational Law*. NYU Law and Economics Working Paper No. 00-006. Duben 2000. Dostupné: <http://ssrn.com/abstract=229956>

⁸ Rozbor rozdílů mezi věřiteli korporací a neomezeně odpovědnými dlužníky a rozdílu mezi nárokem společníků a věřitelů korporace viz Kanda, Hideki. *Debt-holders and Equity-holders*. *The Journal of Legal Studies*. 1992, 21. ročník, číslo 2. str. 431-448.

mnohem snazší a bezpečnější přesunout majetek mimo dosah věřitelů. Navíc v případě těchto přesunů majetku budou na jedné straně stát ti, kdož z takové transakce těží, a na druhé straně ti, kteří jsou takovými lidmi řízeni, nebo dokonce ti samí lidé. Třetí riziko spojené s omezenou odpovědností opět souvisí se sníženou averzí k riziku společníků korporace. Ta vede mimo jiné k tomu, že jednoduše řečeno na rozdíl od neomezeně odpovědných investorů, nebudou mít společníci korporace motivaci se v jednom momentu přestat zadlužovat. Tomuto riziku čelí jak noví investoři, tak především původní věřitelé, jímž se tímto zvyšuje rizikovost investice nad dohodnutou cenu.⁹ První riziko nazýváme substituce majetku, druhou nařazení majetku, třetí nařazení dluhu.¹⁰ Tato rizika dále můžeme rozlišovat podle toho, zda jim věřitelé čelí při vzniku, nebo naopak v průběhu existence jejich nároku. Ex ante může věřitel špatně odhadnout riziko investice, především díky nepřesným, neúplným nebo zkreslujícím informacím o majetku a hospodaření korporace, ex post čelí možnosti zvýšení tohoto rizika, především díky převodu majetku od korporace ke společníkům. Toto potencionální nebezpečí oportunistického chování společníků odrazuje potencionální věřitele od investice do korporace, případně zvyšuje cenu tohoto zdroje financování, tudíž je v zájmu jak společníků, tak věřitelů minimalizovat tyto náklady zmocnění.

Typy věřitelů

Výše řečené nicméně musí být doplněno. Věřitelé korporace jsou daleko od toho být homogenní skupinou. Na jedné straně jsou jimi banky, mnohdy ještě s podílem v dané korporaci, na druhé straně poškození z deliktního jednání korporace. Evidentně různé typy věřitelů čelí různým rizikům.

Klasické dělení věřitelů je na dobrovolné a nedobrovolné.¹¹ Nicméně pro naše účely použijeme podrobnější dělení. Prvním typem jsou výše řečení hybridní věřitelé, tedy věřitelé,

⁹ Zde je nutné poznamenat, že věřiteli se zhorší postavení již v momentě, kdy se jeho riziko zvýší, nikoliv až když není plně uspokojen.

¹⁰ Volný překlad anglického *asset substitution, asset dilution a debt dilution*, viz R Kraakman, P Davies, L Enriques, H Hansmann, J Armour, G Hertig and K Hopt, H Kanda, E Rock. *The Anatomy of Corporate Law*. Druhé vydání. Oxford University Press, 2009. str. 116-117

¹¹ Viz např. Mülberty, Peter O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 366-369, případně Siems, Mathias M., Herzog, Leif and Rosenhäger, Erik. The Protection of Creditors of a European Private Company (SPE). *European Business Organization Law Review*. 2011, 12. ročník, 1. číslo, str. 150.-152.

co jsou zároveň i společníky korporace.¹² Druhým typem jsou sofistikovaní věřitelé, typicky banky. Třetím typem stát s jeho např. daňovými pohledávkami. Čtvrtým typem jsou věřitelé bez ekonomické síly, která by jim zaručila dostatečnou vyjednávací pozici. Tradičně se jím stávají obchodní partneři, kteří poskytli svoje plnění na tzv. obchodní úvěr, tedy dodali např. zboží, ale nedostali ještě od korporace zaplacené. Pátým typem jsou pak zaměstnanci společnosti. A šestým oni nedobrovolní věřitelé, vůči nimž má korporace delikt ní odpovědnost.

Vybrali jsme dělení¹³, kde je názorně vidět postupně slábnoucí pozice jednotlivých typů věřitelů, tedy i jejich možnosti obrany před výše popsány mi riziky. Banka poskytující úvěr bude schopna prosadit do smlouvy instrumenty zabraňující různým formám oportunitního chování dlužníka-korporace, např. limity na transakce mezi korporací a jejími společníky nebo omezení se dále zadlužovat, často bude chtít mít přímý vliv na řízení korporace a prioritní zajištění na samotném majetku korporace. Může i dokonce vyžadovat osobní ručení společníků korporace, čímž pro sebe vyřadí institut omezené odpovědnosti. Společně s plovoucími úroky a akceleračními klauzulemi je tedy schopná i následně reagovat na změny v riziku, které převzala. Nabízí se tedy otázka, zda je vůbec nutná nějaká ochrana věřitelů korporace, či zda může taková ochrana nějak pomoci již dostatečně chráněnému věřiteli?

Potřebujeme právní normy?

Dispozitivní normy

První možností pomoci právního řádu věřitelům je zmenšení jejich kontraktačních nákladů. Vše výše řečené metody věřitelské svépomoci jsou samozřejmě nákladné na vyjednávání, tudíž by všichni věřitelé uvítali dispozitivní právní úpravu, která by předvíдалa jejich ujednání, tedy aby právní normy byly stejné jako smluvní ujednání mezi korporací a věřitelem za nulových kontraktačních nákladů. Proč to fakticky právo nedělá? Proč tradičně neupravuje podrobnou úvěrovou smlouvu? Důvodem je přílišná rozdílnost korporací – v jejich vedení, poměru vlastních a cizích zdrojů, velikostí, příležitostmi na růst, vlastnickou strukturou, etc. Při poskytování úvěru začínající korporaci čelíte spíše problémům následných investic do mnohem rizikovějších projektů, zatímco u korporací bez reálnější možnosti dalšího růstu bude

¹² Merkt, Hanno. Creditor Protection Through Mandatory Disclosure. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 107.

¹³ Jiné dělení používá, tj. na adjusting a non-adjusting, používá John Armour, viz Armour, John. Legal Capital: an outdated concept?. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 5 – 27.

rizikem spíše distribuce majetku korporace společníkům právě na úkor věřitelů. Ve zbylých otázkách, kde neexistuje taková divergence, však mnohdy bude pro tvůrce právních pravidel těžké určit správnou míru takových restrikcí vůči korporaci. Nízká míra povede k tomu, že stejně budou muset všichni věřitelé do-kontrahovat na optimální úroveň, naopak přílišná přísnost dispozitivních pravidel povede k převládajícímu opt-outu z tohoto režimu, tudíž oba případy ve svém efektu nepovedou ke znatelnému poklesu kontraktačních nákladů.

Kogentní normy

Z předchozí kapitoly o typech věřitelů vyplývá i jádro racionality pro mandatorní úpravu ochrany korporátních věřitelů. Výše řečené o schopnosti bránit se proti rizikům smluvní cestou neplatí paušálně pro všechny věřitele. Ze zvolené typologie je evidentní postupně slábnoucí ekonomická síla a následně i možnost vyjednávat pro sebe možnosti ochrany. Právo tradičně tedy vytváří kogentní ochranu především pro takové věřitele, kteří nemohou o podmínkách, za jakých se stanou věřiteli, vyjednávat.

Důležité je ale zdůraznit temnou stranu měsíce této ochrany, a tím jsou náklady pro korporace (případně jejich skupiny). Každá informační povinnost, každá neplatná transakce, každé povinné pojištění znamená náklad pro korporaci. To samo o sobě není problémem; ten nastává až v momentě, kdy regulace je natolik přísná, že nevýhody z této ochrany, tedy náklady korporace, převýší výhody, tedy zvýšenou ochranu věřitele, zmenšení jimi neseného rizika¹⁴. Příkladem je současné pravidlo obchodního zákoníku¹⁵, kdy korporace je nucena vynaložit náklady na znalecký posudek při uskutečnění zcela ekonomicky racionální transakce, která nijak neohrožuje žádného věřitele. Stejný problém představují právní normy, které chrání věřitele pouze v očích zákonodárce.¹⁶

Pravidla a standardy

Další otázkou regulace je pak volba mezi jasnými a striktními normami a normami volně formulovanými, jejichž aplikace závisí především na skutkových okolnostech.

Výhodou pravidel je jejich méně nákladné pochopení adresáty a aplikace, včetně vynucování.

¹⁴ V anglicky psaných textech se používá výstižný termín *overkill*.

¹⁵ § 196a odst. 3 ObchZ

¹⁶ Mnohem hrozivějším případem jsou pravidla, za kterými stojí lobby těch, kdo z takových pravidel těží, aniž by byly tradičními věřiteli korporací. Těmito otázkami se zde pochopitelně nemůžeme ani v povrchnostech zabývat.

Nevýhodou je pak nákladnější tvorba a nebezpečí (při různorodosti situací, kdy se dané pravidlo uplatňuje) toho, že se bude aplikovat na situace, kdy to není vhodné a naopak. Výhodou standardů je pak jejich méně nákladná tvorba a flexibilita při různorodosti situací, tak aby norma naplnila svůj účel, včetně možnosti zostřování judikaturou. Nevýhodou je jeho nákladná interpretace, pochopení adresáty a aplikace.¹⁷

Regulace rizika

Cílem právních norem chránícím korporační věřitele je tedy ideálně zabránit ex ante nesprávnému ocenění rizika, jinak řečeno, aby cena investice plně odrážela riziko, jenž věřitel nese. Tuto ochranu samozřejmě poskytuje pouze kontrahujícím věřitelům, přestože nedobrovolní věřitelé mohou již v době vzniku svého nároku čelit nebezpečí, že jejich nárok nebude plně splacen, tedy že již v této době jeho hodnota neodpovídá jeho výši. A v druhém případě zabránit devalvaci nároku věřitele. To platí (i ideálně) pouze částečně. Nárok věřitele se může znehodnotit např. v důsledku výše popsaného oportunistického chování, ale i v důsledku špatného řízení společnosti (nikoliv porušením loajality řídícími osobami) nebo jednoduše v důsledku podnikatelského neúspěchu.¹⁸

Poslední případ je nebezpečím každého podnikání i investování do něj, a jedná se právě o to riziko, které věřitel přijímá. Nebezpečí špatného řízení korporace je rizikem především společníků a zabývá se jím jiná část korporačního práva, tudíž ho necháme stranou. Tyto dvě nebezpečí znehodnocení věřitelských nároků tudíž korporační právo neupravuje ani nemá upravovat. Kontrahující věřitelé se proti němu zajišťují obvykle zastavením majetku korporace.

Co se týče regulace popsaných forem oportunistického chování společníků korporace, je nutné poznamenat, že nárok věřitele se může těmito různými formami stejně znehodnotit. Poněkud konkrétněji, pokud korporace vyplatí dividendy v takové výši, že celkový majetek korporace klesne pod výši celkových závazků, znehodnotí nárok věřitele stejně, jako když všechen věřiteli investovaný majetek použije na mnohem rizikovější projekt, než bylo

¹⁷ K tomuto tématu viz např. Kaplow, Louis. Rules versus Standards: An Economic Analysis. Duke Law Journal. 1992. 42. ročník, 3. číslo. str. 557-629, Ehrlich, Isaac – Posner, Richard A. An economic analysis of legal rulemaking. The journal of legal studies. 1974. 3. ročník. 1. číslo. str. 257- 286.

¹⁸ Mülberty, Peter O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 372-375.

původně mezi věřitelem a korporací dohodnuto.

2. ČÁST Systém ochrany věřitelů

Ochrana věřitelů pouze v korporačním právu?

Jako první je nutné zkonstatovat, že korporační právo tvoří pouze zlomek úpravy chránící věřitele. Tato ochrana je rozprostřena mezi několik odvětví práva. Především mezi obecné smluvní právo, úpravu věcných práv, deliktní právo (neboli úprava mimosmluvní odpovědnost – např. přičitatelnost jednání fyzické osoby právnické osobě), z obchodnějších disciplín pak účetní právo a samozřejmě korporační a insolvenční právo. Kromě toho svoji roli zde může hrát i správní a trestní právo. Národní právní řády se pak liší, v jakém odvětví jsou jednotlivé instituty ochrany upraveny a v jakém odvětví najdeme nejsilnější takové instituty.¹⁹ Kromě toho je nutné zdůraznit, že reálná úroveň ochrany věřitelů závisí mnohem více na efektivní vynutitelnosti práva než přímo na legální úpravě.²⁰

Z toho vyplývá nutnost pro zjištění úrovně ochrany věřitelů zkoumat právo ve všech těchto odvětvích, včetně možnosti efektivní vynutitelnosti, nikoliv se omezit pouze na korporační právo. Proto např. pokud by právo stanovalo povinnost korporaci udržovat základní kapitál ve formě peněžních prostředků na samostatném účtu po celou dobu existence, nevypovídalo by to o úrovni ochrany věřitelů téměř nic, pokud by zároveň nepřipouštělo vznik zástavního (nebo obdobného)²¹ práva k majetku společnosti. Jednotlivé instituty se také mohou vzájemně

¹⁹ H. Fleischer pak dále konstatuje, že nicméně i v této divergenci lze najít shodné principy. A to (1) transparentnost věřitelských rizik; (2) vlastní odpovědnost (self-responsibility) věřitelů; (3) rovné zacházení s věřiteli; a (4) zabránění následné změny a přesunu rizik. Viz Fleischer, Holger. Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 30.

²⁰ Toto intuitivní tušení empiricky dokázala např. tato studie: Safavian, Mehnaz – Sharma, Siddharth . When Do Creditor Rights Work Journal of Comparative Economics. 2007. 35. ročník, 2. číslo. str. 484–508

²¹ Např. zajišťovacího převodu vlastnického práva, které je pro věřitele levnější a výhodnější variantou zajištění závazku, čemuž může v dané smlouvě odpovídat nižší úroveň úroku, tedy je pro obě strany výhodné, aby takový institut právo umožňovalo. Z hlediska současného stavu viz rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 15. 10. 2008, sp. zn. 31 Odo 495/2006, rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. 11. 2008, sp. zn. 30 Cdo 3026/2006, rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 6. 2011, sp. zn. 33 Cdo 2103/2009. Budoucí úpravu naleznete v §§ 2040-2044 NOZ. Ta je ovšem nutná vykládat v souvislosti s možností mezi „velkými“ podnikateli sjednat po splatnosti propadnou zástavu - § 1315 NOZ; nutno podotknout, že tuto možnost připouští i současná judikatura - rozsudek

alternovat nebo doplňovat.

Korporační právo a insolvenční právo

Klíčová je pak synchronizace (ideálně synergie) práva korporálního a insolvenčního. Jednotlivé národní řády se právě nejvíce liší, co se týče systému ochrany věřitelů, v důrazu buď na ochranu v rámci zdravé korporace, či až v režimu její insolvence²² (a to buď pouze po zahájení řízení, nebo i bezprostředně před ním).

Pokud se korporace dostane do insolvence, změní se nároky jednotlivých investorů, přesněji řečeno: z fixních nároků věřitelů se stanou residuální. V tomto momentu je jisté, že většina věřitelů (zcela jistě těch nezajištěných) nebude plně uspokojena. Navíc samo toto řízení je velmi nákladné a čelí mnoha dalším problémům zmocnění, především mezi věřiteli navzájem, tedy pro většinu věřitelů bude velmi žádoucí, aby korporace tohoto momentu nikdy nedosáhla.

Pro znázornění vztahu korporálního a insolvenčního práva použijme jednoduché schéma:

Schéma 1



Bod y je bodem, kdy je formálně zahájeno insolvenční řízení, tedy plně se začne uplatňovat insolvenční právo. Bod x je tzv. moment pravdy, kdy společnost, resp. její manažeři²³ zjistí, že bod y je nevyhnutelný, tedy že korporace bude v nejbližší době insolventní. Na časové ose

Nejvyššího soudu České republiky ze dne 27. 1. 2005, sp. zn. 29 Odo 928/2003.

²² Stranou necháváme otázku mezinárodního práva soukromého a rozhodného práva v Evropě, tedy zda je možné vybrat si v zemi, kde je ochrana věřitelů skrze insolvenční právo, rozhodné právo pro korporální právo a v zemi, kde je ochrana věřitelů skrze korporální právo, rozhodné právo pro insolvenční právo, tedy elegantně se vyhnout většině restrikcí. Viz např. Wagner, Gerhard. Distributions to Shareholders and Fraudulent Transfer Law. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 227, příp. článek Enriques, Luca - Gelter, Martin Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 417-453.

²³ Pojmem manažeři je myšleno exekutivní, řídicí složka korporace, slovy zákona např. statutární orgán.

od bodu 0 směrem k bodu y se také mění motivace, averze k riziku a sklony k oportunistickému chování jednotlivých stran korporátních smluv. Tedy především se zvyšuje motivace společníků k transakcím, které zmenší hodnotu majetku, jenž po zahájení insolvence připadne k rozdělení věřitelům. A právě v časovém rozmezí mezi body x a y bude nejčastěji docházet k podhodnoceným transakcím od korporace ke společníkům, k extenzivní výplatě dividend a k investování do velmi rizikových projektů (tedy takových, kde je nízká pravděpodobnost úspěchu, zato však vysokého zisku), jelikož šance společníků na výnos z činnosti korporace, který nebude na úkor věřitelů, bude v tu dobu již mizivá. Takové chování samozřejmě akceleruje posun k bodu y. Kromě toho bude v té době také vzrůstat problém zmocnění mezi věřiteli samotnými, tedy ti lépe informovaní o situaci korporace budou chtít uspokojit svoje nároky dříve, než nastane samotná insolvence.

Výše řečené pak vyvolává řadu otázek pro právní regulaci: Kdy nastává bod y? Kdo určuje, kdy takový bod nastane a kdo nese za takové určení odpovědnost? To jsou otázky tradičně insolvenčního práva, tedy není potřeba je zde řešit. Další otázky se týkají vztahu mezi korporačním a insolvenčním právem. Tedy jestli se některé normy insolvenčního práva uplatní (i) v době před bodem y, nebo zda do tohoto bodu si právní řád vystačí pouze s korporačním právem. Případně zda se mění režim fungování korporace, tedy jestli se začnou uplatňovat nové normy korporačního práva. Klíčovou otázkou pro korporačně-právní regulaci ochrany věřitelů je pak, zda se vůbec je nutné upravovat právními normami činnost a transakce korporace před bodem x.

Odpověď na tuto otázku představuje jakýsi puzzle, zákonodárcovo dilema. Jelikož, jak již bylo řečeno, po vzniku věřitelovy pohledávky může korporace svým chováním (tedy transakcemi mezi ní a společníky nebo investováním do rizikovějších projektů) zvyšovat riziko neuspokojení věřitele, tedy devalvaci jeho nároku, je z hlediska věřitele vhodné snažit se tomuto chování zamezit. Problém ale nastává v odpovědi na otázku, do jakého rozsahu?²⁴ Protože fakticky každé vyplacení dividend zvyšuje riziko, že věřitel nebude plně uspokojen, stejně jako každá další investice do projektu. Na druhou stranu každá restrikce za účelem ochrany věřitele uvaluje na korporaci dodatečné náklady, a to buď přímé (vypracování

²⁴ Mülberty, Peter O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 370 a násl.

znaleckého posudku, nemožnost restrukturalizace) nebo nepřímé (snížení atraktivity podílu ve společnosti pro investory, tedy zvyšování ceny dalšího kapitálu). Ideálně by tedy měl zvolit takovou regulaci, kde výhody pro věřitele převyšují náklady pro korporaci.

Podle mého názoru by mělo korporační právo zasahovat do činnosti korporace před dosažením bodu x pouze v případě excesivních transakcí a extrémně rizikového investování, tedy chránit věřitele korporace před takových chováním, které zdravou korporaci dostane na okraj insolvence (za bod x), o to více pak pokud jí insolveni bezprostředně způsobí (za bod y). Můj názor vychází z rozdělení věřitelů do jednotlivých typů. Ekonomicky silnější typy (hybridní, sofistikovaní věřitelé) si mohou nadstandardní ochranu z důvodu prevence před zvyšováním rizika poskytnout nejlépe sami a uzpůsobit smluvní podmínky svým vlastním potřebám a situaci, druhu a vzrůstu korporace. U ostatních typů věřitelů toto zvyšování rizika (samozřejmě pouze do té doby, než skutečně vyústí v neschopnost korporace splatit své dluhy) nepřestavuje takové nebezpečí; a to především z důvodu tradičně nízké výše takového nároku (tedy zvýšení rizika z 5% na 10% se u tisícikorunového dluhu projeví pouze v řádech desetikorun) a neexistence sekundárních trhů s těmito nároky.

Základní kapitál

Minimální výše základního kapitálu

Tradiční nástroj ochrany věřitelů byl základní kapitál. Nemá cenu se zde věnovat historii, legislativnímu vývoji nebo deskriptivnímu popisu jednotlivých souvisejících pravidel. Zaměříme se spíše na účel a reálný efekt těchto pravidel (tedy tak jak bývají tradičně koncipovány).

Základním pravidlem je stanovení minimální výše základního kapitálu.²⁵ To poskytuje věřitelům jistotu, že alespoň nějaké vlastní prostředky společníci investovali do korporace.²⁶

²⁵ Pro členské státy EU je závazná minimální výše pro některé (tzv. public companies – v ČR akciová společnost) společnosti stanovená v článku 6 Druhé Směrnice Rady ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření.

²⁶ Viz např. Rickford, Jonathan. Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. European Business Law Review. 2004, 15. ročník, 4. číslo, str. 931. Ferran, Eilis. The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union. ECGI - Law Working Paper No. 51/2005. Říjen 2005. str. 14 a násl. Miola, Massimo. Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective. European Company and Financial Law Review. 2005. 2. ročník, 2. číslo.

Ke skutečnému naplnění tohoto účelu je pak nutné stanovit pravidla pro minimální výši protiplnění za nabytí podílu ve vznikající korporaci²⁷, pro splacení vkladu nepeněžitou formou²⁸ a pravidla pro procentuální výši splacených vkladů²⁹ před formální inkorporací, tedy získáním právního statutu korporace. Z toho vyplývá, že stanovením minimální výše základního kapitálu zároveň stát stanovuje cenu oddělené právní subjektivity a omezené odpovědnosti.

Požadavky na stát jsou však enormní. Pokud stanoví tuto výši příliš vysoko, znemožní potencionálním podnikatelům založit společnost, kde by nebyly osobně majetkově ohroženy, tedy odradí lidi s averzí k riziku od podnikání, čímž snižuje lokální ekonomickou aktivitu.³⁰ Příliš nízká naopak nebude plnit svůj předpokládaný účel a bude jen směšná v porovnání s potřebami financování podnikání takové korporace. S tím souvisí i další problém, a to uniformita – stanovení jedné výše pro všechny druhy podnikání nijak nereflektuje kapitálovou náročnost jednotlivých oborů. Zdá se tedy zřejmé, že ruku v ruce s filosofií minimální výše základního kapitálu, by měl jít požadavek na určitý poměr vlastního a cizího financování, což se však minimálně na úrovni EU neděje.

Pokud rozdělíme korporace na akciové společnosti a společnosti s ručeným omezeným³¹, existuje tu jeden podstatný rozdíl na úrovni EU, a to, že se Druhá směrnice (tedy i požadavek na minimální výši základního kapitálu) uplatní pouze na první typ korporace. Tedy je čistě na národních státech, jak zde upraví minimální základní kapitál. Po slavné triádě rozsudků Soudního dvora EU Centros- Überseering- Inspire Art³² a převládnutí inkorporační teorie v EU, vzniklo v EU ideální místo pro empirické pozorování výše řečeného. Studie Bechta,

421.

²⁷ Článek 8 Druhé Směrnice.

²⁸ Článek 9,10,10a,10b Druhé Směrnice.

²⁹ Článek 9 Druhé Směrnice.

³⁰ Armour, John. Legal Capital: An Outdated Concept?. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 15-16.

³¹ Čili české dělení na public limited companies/private limited companies. Francouzské: Société anonyme/ Société à responsabilité limitée. Německé: Aktiengesellschaft /Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Holandské: Naamloze vennootschap/ Besloten vennootschap.:

³² Rozhodnutí SDEU Centros ze dne 3/9/1999, sp.zn. C-212/97, Centros Ltd. proti Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Rozhodnutí SDEU the Überseering ze dne 11/5/2002, sp.zn. C-208/00, Überseering B.V.proti Nordic Construction Company Baumanagement GmbH. Rozhodnutí SDEU the Inspire Art ze dne 9/30/2003, sp.zn. C-167/01, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam proti Inspire Art Ltd.

Colina a Wagnera³³ pak potvrdila, že výše základního kapitálu společně s implicitními náklady na založení korporace (odměna notáři, soudní poplatky, apod.) tvoří klíčový faktor pro rozhodnutí, zda a kde korporaci založit. Evropa tak zažila extrémní nárůst korporací inkorporovaných ve Velké Británii (kde minimální kapitál je 1 libra a náklady na založení průměrně 425 Euro), reálně působících v ostatních členských státech. Zároveň dokázala, že nejvíce takto inkorporovaných korporací pocházela ze zemí, kde náklady na založení společnosti byly extrémně vysoké; na prvním místě bylo Německo, které mělo v roce 2006 podle výše zmíněné studie 16,438 takových korporací. Situace Německa se změnila až v roce 2008, kde legislativa dovolila zakládat korporace s 1 Eurovým základním kapitálem.

Prvotní pocit, že se tím nutně musí zmenšit úroveň ochrany věřitelů je mylný v několika směrech. Prvním protiargumentem je, jak bylo již výše zmíněno, že omezená odpovědnost společníků v jednotlivých věřitelských vztazích dispozitivní, tedy, že věřitel může fakticky vyžádáním ručení společníka (či solidárním závazkem společníka a korporace) prolomit tuto omezenou odpovědnost. Mnohem obecněji je nutné si uvědomit, že korporace musí být nějak financována, tedy, že pokud společníci nevloží do korporace majetek, musí to udělat někdo jiný. Tento potencionální věřitel pak upraví vztahy mezi ním a korporací podle svých potřeb. Druhým protiargumentem jsou silné pochyby o tom, zda vůbec základní kapitál nějak věřitele může chránit.

Příklad Francie např. ukazuje, že snížení minimální základního kapitálu na extrémní minimum nemusí znamenat, že okamžitě všechny nově vzniklé korporace založí korporaci s takto nízkým základním kapitálem. V roce 2005, tedy rok po snížení minimálního základního kapitálu³⁴ ze 7500 Euro na 1 Euro, založilo pouze 4,9 % korporací s jednoeurovým základním kapitálem. Základní kapitál pod hranicí 7500 Euro pak mělo v tomto roce 36.6% nově vzniklých korporací.³⁵

Druhou částí pravidel týkajícího se základního kapitálu je tzv. udržování základního kapitálu.

³³ Becht, Marco - Mayer, Colin -Wagner, Hannes F. Where Do Firms Incorporate? Deregulation and the Cost of Entry. Journal of Corporate Finance. 2008, 14. ročník, 3.číslo.

³⁴ Francouzské verze SRO: Société à responsabilité limitée (SARL).

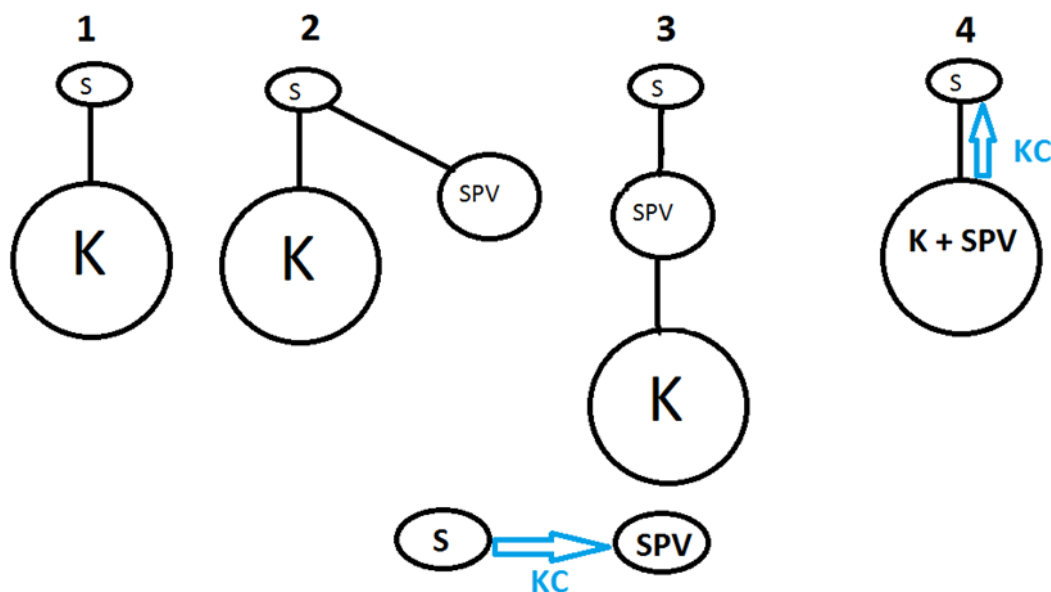
³⁵ Becht, Marco - Mayer, Colin -Wagner, Hannes F. Where Do Firms Incorporate? Deregulation and the Cost of Entry. Journal of Corporate Finance. 2008, 14. ročník, 3.číslo, str. 22 a odkazy na francouzské studie v pozn 19.

To se již neváže na minimální výši základního kapitálu, ale na již upsanou výši.³⁶ První pravidlo se týká poklesu majetku pod určité procento základního kapitálu³⁷. Druhá skupina pravidel se týká změny výše tohoto upsaného základního kapitálu. Třetí pak stanoví pravidla pro distribuci majetku korporace společníkům. Jakkoliv jsou první dvě zajímavá, zaměříme se v následující části pouze na ono poslední.

Distribuce majetku společníkům

Distribuce majetku může mít různé formy, od těch nejotevřenějších (vulgárních) jakou je výplata dividend, až po ty sofistikovanější jako je nabývání vlastních akcií a podhodnocené transakce mezi korporací a společníkem. Nicméně existují teoreticky i jiné možnosti, např. pokud jediný společník prodá svůj podíl své speciálně vytvořené (prázdné) druhé korporaci a posune splatnost po fúzi těchto dvou korporací. Viz jednoduché schéma:

Schéma 2



³⁶ K tomuto jsou možné dva přístupy týkajícího se nakládání s příspěvkem nad nominální hodnotu vkladu. První pokládá za základní kapitál (např. při vyplácení dividend) pouze součet nominálních hodnot těchto vkladů, druhý pokládá za základní kapitál součet celých těchto vkladů (u akciové společnosti by se pak do základního kapitálu počítalo i emisní ážio).

³⁷ Článek 17 Druhé Směrnice stanoví povinnost svolat valnou hromadu, pokud majetek společnosti klesne na polovinu upsaného základního kapitálu s možností členských států stanovit toto procento vyšší. Nestanoví však již co se má udělat potom, z čehož může vyplývat, že směrnice tímto pravidlem spíše chrání společníky před manažery. Na rozdíl od pravidla „recapitalize or liquidate“ existujícího v USA a v některých evropských zemích.

Z hlediska ochrany věřitelů³⁸ jsou všechny tyto transakce ekonomicky stejné a mělo by s nimi být i stejně zacházeno. Z výše řečeného také vyplývá, že každé pravidlo na rozdíl od standardu³⁹ bude náchylnější k obcházení jinými právními formami ekonomicky totožného chování. Pro následující text budeme používat souhrnného zkratkovitého pojmu distribuce společníkům.

Jak již bylo zmíněno, každá distribuce společníkům znehodnocuje věřitelovo riziko, naopak en bloc zákaz distribuce by zvyšoval cenu vlastního kapitálu korporace a zvyšoval by náklady zmocnění mezi společníky a manažery.⁴⁰ Je tedy nutné nalézt rovnováhu, tedy přesněji řečeno spodní hranici rozdělitelného majetku společníkům. S jasně danou hranicí pak mohou při kontraktaci přesněji ohodnotit riziko, jež budou nést.

Současný systém⁴¹ distribuce společníkům vychází především z tzv. rozvahového testu⁴². Ten se skládá ze dvou podmínek. Zjednodušeně: 1) vlastní kapitál nesmí klesnout pod základní kapitál (dále jen první podmínka) a 2) částka z podílu na zisku nesmí převýšit zisk za poslední účetní období plus nerozdělený zisk z minulých let minus ztráta z minulých let (dále jen druhá podmínka). Jelikož tento princip je v ČR dobře známý, zaměříme se místo jeho popisu na jeho kritiku⁴³. Ta se dá shrnout do několika bodů:

- 1) Distribuce zisku je pevně navázaná na účetnictví, které principálně slouží úplně jiným cílům (tj. daňovým).

³⁸ Naopak z hlediska ochrany rovnosti společníků je vhodné jednotlivé druhy rozlišovat, pro věřitele je nerozhodné, zda byl tento majetek rozdělen mezi všechny společníky, nebo zda jej uchvátil pouze ten nejsilnější.

³⁹ Např. americký standard tzv. *fraudulent transfer law*, viz např. Baird, Douglas G. Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 199-215. Kahan, Marcel. Legal Capital Rules and the Structure of Corporate Law: Some Observations on the Differences Between European and US Approaches. Oxford University Press, 2004. Str. 135-145.

⁴⁰ Neboť jednoduše hromadění volných finančních prostředků svěřených manažerům zvyšuje jejich sklony k oportunistickému chování.

⁴¹ Článek 16 Druhé směrnice, § 178 obchodního zákoníku odst. 2, odst. 6

⁴² Autorův překlad anglického *balance-sheet test*.

⁴³ Za všechny např. Rickford, Jonathan. Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 135-179. Ferran, Eilis. The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union. ECGI - Law Working Paper No. 51/2005.

- 2) Z toho vznikají např. problémy se způsoby oceňování majetku (historické ceny mohou zásadně zkreslit hodnotu majetku společnosti) a účtování např. podmíněných budoucích závazků nebo nerealizovaných zisků.
- 3) Což např. vede k rozdílnému zacházení s korporací s právně vzniklým závazkem a korporací, u níž je jisté, že závazek vznikne, ale právně se tomu ještě tak nestalo.
- 4) I přesto, že bychom měli dokonalé účetnictví, které by přesně vypovídalo o hodnotě majetku a výši závazků korporace, stejně je účetní závěrka pouze statický údaj v čase, nic nevypovídající o budoucnosti společnosti (tedy její schopnosti splatit závazky).⁴⁴
- 5) Tento test tak vede k tomu, že v určitých případech solventní korporace nemůže legálně distribuovat majetek, naopak jiná nesolventní korporace může.⁴⁵
- 6) Základní kapitál jako historický příspěvek společníků do korporace nemá nic společného s reálnou schopností korporace neskončit v insolvenční. Tedy celkově tato koncepce nemůže plnit svůj účel.

Skupiny expertů při snaze o reformy anglického⁴⁶ nebo evropského⁴⁷ korporálního práva navrhovaly nahradit tento test, tzv. testem solventnosti.⁴⁸ Ten má vycházet z již výše řečené zásady, že by se korporální právo mělo uplatňovat pouze na chování, které by zdravou korporaci dostalo na okraj insolvence. Takový adekvátní test solvence při distribuci majetku by měl splňovat následující kritéria:

- 1) Neměl by být pouhou modifikací rozvahového testu, kdy by se jednoduše porovnával majetek a závazky.
- 2) Naopak by měl být založen na podnikatelském úsudku.
- 3) Na ten by ale měly být kladeny zvýšené nároky.
- 4) S tím, že by tyto nároky měly být přísnější, než při prohlašování insolvence soudem

⁴⁴ Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 30. 9. 2009, sp. zn. 29 Cdo 4284/2007 se snažil tento problém vyřešit a stanovil, že vyplácet dividendu lze pouze na základně účetní závěrky ne starší než šest měsíců. Tím ale jen ukázal na problematiku celého konceptu tohoto testu, když kromě jiného bezdůvodně omezil zdravé korporace v možnosti vyplácet dividendy svým společníkům.

⁴⁵ Viz schéma 3.

⁴⁶ Rickford, Jonathan. Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. European Business Law Review. 2004, 15. ročník, 4. číslo, str. 919-1027.

⁴⁷ Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Vedené Jaap Winterem. Dostupné: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

⁴⁸ Tzv. *solvency test*.

(tedy například, pokud bychom měli dvě identické korporace, mohlo by se stát, že u jedné bude shledáno protiprávní distribuce majetku, zatímco u druhé nebude prohlášena insolvence.)

- 5) Prakticky by to mělo znamenat při distribuci majetku prohlášení manažerů, že
- a. Lze rozumně předpokládat, že korporace bude po distribuci majetku při zvážení současné finanční situace a předvídané budoucnosti za běžné obchodní činnosti⁴⁹ schopna po následující období⁵⁰ plnit svoje současné, očekávané a podmíněné⁵¹ závazky.
 - b. Korporaci nebude po distribuci majetku v nejbližší době hrozit žádná snížená schopnost splácet své dluhy.
- 6) Toto prohlášení by mělo být povinností manažerů, již porušení by stíhala civilní odpovědnost, stejně jako povinnost společníků vrátit distribuovaný majetek v případě, že nebyly v dobré víře.

Z takto popsaného testu solvence je jasné, že manažerů nakonec stejně musí brát v úvahu účetní závěrku, nicméně je to pouhé vodítko, nikoliv nic na co mohou spoléhat nebo se na ní odvolávat – naopak by ale měli být schopni vysvětlit, proč je možné distribuovat majetek společnosti, pokud by to při striktním použití rozvahového testu nebylo možné. Samozřejmě má tento přístup své nevýhody, jako je právě zvýšená moc manažerů nad distribucí majetku (hlavně u dividend, které je v kontinentální Evropě tradičně právem společníků). To může vést ke snaze manažerů distribuovat méně majetku na úkor společníků. Ale i naopak distribuci majetku nad rozumnými standardy na úrok věřitelů. Druhý případ bude typičtější u uzavřených korporací, kde má (většinový) společník rozhodující vliv na manažery. Právě v tomto případě bude důležité přísný výklad dobré víry takového společníka, protože při vyšších částkách distribuovaným společníkům osobní odpovědnost manažerů za porušení uložené povinnosti nemůže dostatečně uspokojit nároky věřitelů.

⁴⁹ Tedy musí být realističtí ohledně budoucnosti korporace, nikoliv předpokládat, že se následující rok bude extrémně dařit, ačkoliv tomu nic rozumně nenasvědčuje.

⁵⁰ Obvykle rok.

⁵¹ Podmíněným závazkem je myšlen právní vztah, jehož je korporace součástí, který může vyústit v povinnost korporace plnit – např. ručení, záruka za vady.

3. ČÁST – Zákon o obchodních korporacích

Úvodní poznámky

Nyní přikročíme k rozboru právních norem nového zákona upravujícího korporace. Budeme zkoumat pouze otázky týkající se minimální výše základního kapitálu a souvisejících norem a otázky distribuce majetku, tak jak jsme ji nadefinovali výše. Nejdříve budeme zkoumat základní otázky v obecné části v hlavě první části první, poté normy v hlavě čtvrté (SRO) a normy v hlavě páté (AS). S tím, že v hlavě čtvrté jsou upraveny tzv. *private companies*, na něž se nevztahují pravidla Druhé směrnice a v hlavě páté tzv. *public companies*, na které je právě tato směrnice zaměřena. Poté se budeme věnovat dvěma dílčím otázkám – porušením norem při výplatě dividend a rozdělení emisního⁵² ážia.

Minimální základní kapitál a distribuce majetku – základní otázky

Obecná část

Prvním pravidlem⁵³, které pomáhá věřitelům správně ohodnotit riziko již v době kontraktace, je povinnost korporace uvádět na svých obchodních listinách pouze upsanou a splacenou část svého základního kapitálu.⁵⁴ Teoreticky se vychází z toho, že informace o výši již splaceného základního kapitálu lépe pomůže věřitelům ohodnotit schopnost korporace splatit svůj dluh.

Základní kapitál je souhrn všech vkladů⁵⁵, s tím, že vklad je pouze část toho, co společníci vloží do korporace, zbylou částí je emisní ážio⁵⁶. Tedy zákon i nadále nepovažuje příspěvky nad jmenovitou hodnotu za základní kapitál. Zachování základního kapitálu je na obecné úrovni vyjádřeno pravidlem, že předmět vkladu⁵⁷ (tedy to, co reálně společníci vloží do korporace, tj. včetně vkladového ážia) nemůže být vrácen.⁵⁸ Co se týče předmětu vkladu, připuštěny jsou vedle peněžitých i nepeněžité vklady – za splnění podmínek pro ocenění,

⁵² Pro SRO zákon užívá pojmu vkladové ážio, pro přehlednost toto nebudeme rozlišovat.

⁵³ Které je transpozicí článku 4 První směrnice Rady č. 68/151/EHS.

⁵⁴ § 7 odst. 1

⁵⁵ § 30

⁵⁶ § 15 odst. 4

⁵⁷ § 15 odst. 2

⁵⁸ § 16 odst. 1 – domnívám se, že formulace „nemá právo“ znamená, že je to obecně zakázáno.

zakázány jsou naopak práce a služby⁵⁹. O oceňování nepeněžitých vkladů se v obecné části nic nedozvíme, pouze je zde stanoveno pravidlo, že pokud cena takového předmětu vkladu v době převodu vlastnického práva klesne pod emisní kurz, musí společník doplatit tento rozdíl.⁶⁰ Tím se má docílit toho, aby hodnota majetku odpovídala alespoň v době vzniku podílu společníka odpovídající části základního kapitálu. Za další pravidlo na ochranu věřitelů můžeme považovat to, že pokud společník vkládá do korporace pohledávku, ručí za její dobytost do výše jejího ocenění.⁶¹

Otázka té nejotevřenější formy distribuce majetku, tj. výplaty dividend, je upravena v obecné části z pohledu kritiků současného rozvahového testu velmi slibně. Při prvním pohledu by totiž bylo možné nabýt dojmu, že nový zákon zavádí pro korporace pouze test solvence. Výslovně je zde stanoveno, že korporace nesmí distribuovat majetek získaný z vlastních zdrojů, pokud by si tím přivodila úpadek⁶², navíc podpořeno pravidlem, že o vyplacení takového podílu rozhodují manažeři korporace⁶³. Ten pak může být odpovědný za porušení péče řádného hospodáře, s čímž zákon v případě porušení norem pro rozdělování zisku spojuje nevyvratitelnou právní domněnku. Absenci dobré víry společníků, tedy jejich následnou povinnost podíl vrátit, pak definuje tak, že „osoba, které byl podíl na zisku vyplacen, věděla nebo mohla vědět“⁶⁴ o porušení norem pro rozdělování zisku.

Nicméně dále se situace pro interpretaci komplikuje. Výslovně jsou např. připuštěny zálohy⁶⁵ – pro jejich vyplacení je ale nutná mezitímní účetní závěrka a klasický rozvahový test⁶⁶ v kombinaci s testem solventnosti⁶⁷. Neplatí tu naopak pravidlo možnosti nechat si protiprávně vyplacené zálohy i v případě dobré víry⁶⁸. Více se o zálohách v celém zákoně

⁵⁹ § 17 odst. 3 – transponovaný čl. 7 Druhé Směrnice.

⁶⁰ § 28

⁶¹ § 21 odst. 2 – v současné době vyjádřeno v § 59 odst. 6 obchodního zákoníku.

⁶² § 40 odst. 1

⁶³ § 34 odst. 3

⁶⁴ § 35 odst. 1

⁶⁵ § 40 odst. 2, současný obchodní zákoník je ve svém § 178 odst. 1 zakazuje.

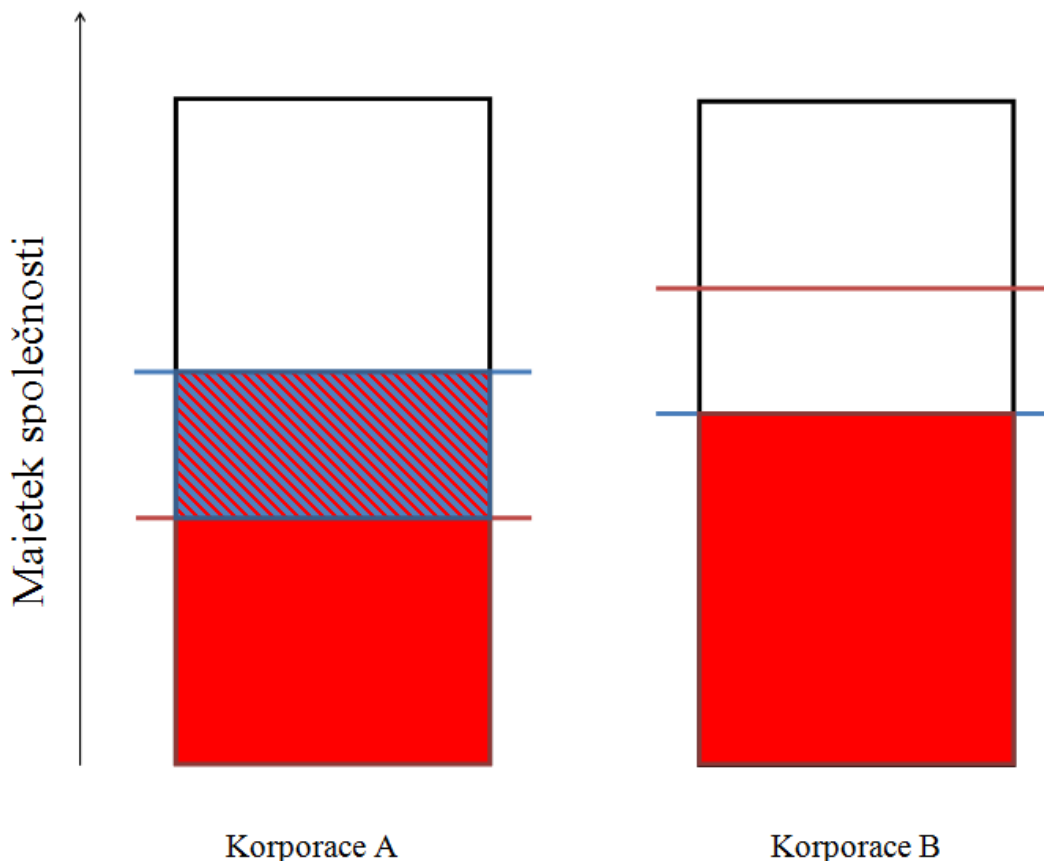
⁶⁶ Přesněji řečeno, pouze jeho část – viz níže.

⁶⁷ § 41

⁶⁸ 35 odst. 3

nedovíme.⁶⁹ Pokud vyjdeme z faktu, že rozvahový test dovoluje někdy rozdělit majetek u nesolventních korporací a naopak, dává pravidlo rozvahového testu smysl jen u těch korporací, které mohou podle testu solventnosti rozdělit více než podle rozvahového testu, viz následující schéma.

Schéma 2



Modrá úsečka znázorňuje bod, kdy lze rozdělit majetek na základě testu solventnosti, zatímco červená úsečka znázorňuje bod, kdy lze rozdělit majetek na základě rozvahového testu. U korporace A můžeme tedy rozlišovat část podílu na zisku, kterou může vyplatit jako zálohu (červenou plochu) a zbylou část (modro-červená plocha). U korporace B je požadavek rozvahového testu u záloh nadbytečný.

Interpretace se však komplikuje: zákon stanoví, že dispozitivně je dividenda splatná do 3 měsíců rozhodnutí nejvyššího orgánu korporace o jeho rozdělení⁷⁰. Tímto nejvyšším orgánem

⁶⁹ Potřebujeme vůbec? Otázku např. výše záloh ve vztahu k podílu jednotlivých společníků dovodíme z obecných zásad např. § 244 odst. 1.

⁷⁰ § 34 odst. 2

ale není v případě korporací statutární orgán, ale valná hromada⁷¹. Z toho vyplývá, že zákon v obecné části předpokládá rozhodování jak společníků, tak manažerů. Čistě jazykovou interpretací textu zákona bychom mohli rozlišovat rozhodování společníků o rozdělení zisku a rozhodování manažerů o vyplacení zisku. Již v obecné části tedy není zcela jasné, kdo přesně rozhoduje. Z povahy testu solventnosti je jasné, že by měli rozhodovat manažeři, protože společníci nemají, nemohou a nemají mít takové znalosti o hospodaření korporace, aby byli s to učinit takový úsudek. Z tradice kontinentálního korporálního práva se naopak svěřením této moci manažerům zdá příliš odvážné.

Co se týče ostatních forem distribuce majetku, zákon test solventnosti vztahuje i na finanční asistenci a nabývání zaměstnaneckých akcií⁷². Možnost distribuce majetku společníkům, kteří jsou zároveň manažery korporace, formou manažerského podílu na zisku zákon dispozitivně vylučuje⁷³. Nabývání vlastních podílů je per se zakázáno se zákonnými výjimkami⁷⁴ a transakce mezi korporací a společníky podléhají povinnosti informovat kontrolní orgán nebo valnou hromadu⁷⁵ - tedy neposkytují žádnou možnost věřitelů žádat přiměřené protiplnění nebo neplatnost takové transakce.

V obecné části najdeme i řadu dalších ustanovení týkajících se ochrany věřitelů, např. v části týkající se práva skupin společností nebo diskvalifikace manažerů a jejich zvýšené odpovědnosti v případě insolvence korporace. Z důvodu rozsahu se jim ale zde nemůžeme nijak věnovat.

Společnost s ručením omezeným

Největší změnou v oblasti ochrany věřitelů SRO je snížení minimální výše základního kapitálu. Ta je stanovena na jednu korunu na jednoho společníka⁷⁶. Společníci si samozřejmě ve společenské smlouvě mohou stanovit vyšší základní kapitál.

⁷¹ § 44 odst. 1

⁷² § 41

⁷³ § 34 odst. 1 – tedy možnost přiznat tantiémy bude muset být povolena ve společenské smlouvě.

⁷⁴ § 33

⁷⁵ § 55, § 70

⁷⁶ § 142 – z hlediska puristického formalismu je tedy chybné říkat, že se minimální základní kapitál snížil na jednu korunu, protože zákon o něm nic nestanoví.

Nadále platí (upřesněné) tradiční pravidlo solidárního ručení do výše všech nesplacených vkladů podle stavu zapsaného v obchodním rejstříku v době, kdy byli věřitelem vyzváni k plnění.

Otázka ocenění nepeněžitého vkladu je řešeno obdobně jako v současném obchodním zákoníku⁷⁷, s tím ale, že znalece, na základě jehož posudku bude stanovena částka, která se započítává na emisní kurs, vybírá jednatel (případně zakladatelé)⁷⁸. Toto pravidlo je nutno vykládat společně s povinností znalce postupovat nestranně a nezávisle na tom, v čí prospěch je posudek vypracováván⁷⁹. Zákon dále v obecné části stanoví pravidlo, že pokud byla smlouva uzavřena bez zákonného požadavku znaleckého posudku, může se strana „k jehož ochraně doložení znaleckého posudku slouží“ domáhat vypořádání po druhé smluvní straně⁸⁰. Pokud tedy přijmeme, že takovou smlouvou může být i společenská smlouva, kde by byla výše emisní kurzu stanovena bez znaleckého posudku nebo mnohem vyšší, než na kolik znalec ocenil nepeněžitý vklad, dalo by se tohoto ustanovení použít pro ochranu věřitelů pouze, když bychom uznali, že vypracování znaleckého posudku slouží právě (ale nikoliv výlučně) k jejich ochraně. Nicméně vypořádání jako protiplnění v penězích v tomto případě nepřichází v úvahu, stejně jako lhůta, která běží od doby, kde se poškozený (tedy SRO) dozví o této nerovnosti plnění, neodpovídá příliš naznačené funkci. Věřitelům tedy zákon přímé nástroje ochrany do rukou nesvěřil.

Spornou interpretační otázkou je, zda lze u oceňování nepeněžitého vkladu při zakládání SRO použít výjimky, které platí při zvyšování základního kapitálu u AS.⁸¹

Pokud se podíváme na normy pro vyplácení dividend v SRO⁸², zjistíme, že zavedení samotného testu solvence v tomto zákoně se nakonec neprosadilo. Ačkoliv původně⁸³ v návrhu zákona nebyl pro SRO stanoven žádný zvláštní režim (a platila by tedy obecná

⁷⁷ § 59 odst. 2,3,4 obchodního zákoníku.

⁷⁸ § 143 odst. 1,2,3

⁷⁹ § 10

⁸⁰ § 50

⁸¹ V § 143 odst. 4 se stanoví, že se § 468 až § 473 použijí obdobně, avšak je možné argumentovat, že tím zákonodárce myslel pouze oceňování při zvyšování základního kapitálu v SRO. Tomuto názoru by odpovídal i § 146 odst. 2 písm. d). Opačně však lze argumentovat § 144, systematickým výkladem a úmyslem zákonodárce deklarovaným v důvodové zprávě snížit roli základního kapitálu vzhledem k jeho omezené funkci ochrany věřitelů.

⁸² § 161

⁸³ Ve verzi z dubna 2011, viz <http://obcanskyzakonik.justice.cz>

úprava), přibýlo nakonec pravidlo, které kopíruje jednu ze dvou podmínek současného rozvahového testu, a to tu týkající se hospodářského výsledku korporace.⁸⁴ Vystává tedy otázka nad vztahem mezi podmínkami rozvahového testu.

Pokud všechny ostatní účty vlastního kapitálu jsou kladné, první podmínka je zde zbytečná: splněním druhé podmínky je splněna i první. Nicméně v českém účetnictví mohou nastat situace, kdy budou některé tyto účty záporné. Jedná se konkrétně o oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků⁸⁵, oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností a vlastní akcie/podíly. Můžeme však konstatovat, že se jedná o marginální situace a pro většinu korporací bude relevantní pouze druhá podmínka. Přesto zákonodárce dovolil rozdělovat zisk SRO teoreticky i pod hranici základního kapitálu (pokud bude např. držet cenné papíry jako dlouhodobý majetek).

Rozdíl si přibližme na následujícím schématu.

Schéma 4

Aktiva	Pasiva
Majetek (3 800)	Základní kapitál (2 000)
	Emisní ážio (200)
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (-400)
	Zisk/ztráta z minulých let (500)
	Zisk/ztráta z posledního účetního období (200)
Zisk generovaný Majetkem (700)	Cizí zdroje (2 000)
Celkem aktiva (4 500)	Celkem pasiva (4 500)

Současné SRO tak v tomto případě může vyplatit pouze 500, zatímco SRO podle nového zákona může vyplatit 700 tisíc korun. Zároveň vidíme, že nebýt oceňovacích rozdílů první podmínka je zcela nadbytečná.

Rozhodování o rozdělení zisku přenechává zákon valné hromadě, s tím, že o vztahu jednatele k tomuto rozhodování v této zvláštní části zákon mlčí.

⁸⁴ Původně byl ve vládním návrhu v současném § 161 pátý odstavec zakazující rozdělit základní kapitál.

⁸⁵ Na straně pasiv tak bude muset korporace vykazovat změny hodnoty majetku, pokud bude muset o něm účtovat v reálných hodnotách podle § 27 zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví.

Akciová společnost

Nyní se stručně zaměříme na tytéž normy týkající se akciové společnosti. Ta v důsledku evropské harmonizace Druhou směrnicí nemohla dostat takových změn jako SRO.

Minimální výše základního kapitálu zůstává stejná, s tím, že je možné jej nově vyjádřit v eurech⁸⁶. Samozřejmě nadále platí, že emisní kurz nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcie⁸⁷, případně účetní hodnota akcie, pokud akciová společnost vydá kusové akcie⁸⁸. Pro ocenění nepeněžitého vkladu bude platit stejné pravidlo u SRO⁸⁹, tedy i zde dojde ke změně ve způsobu výběru znalce⁹⁰.

Výraznou změnou je úprava transakcí mezi akciovou společností a jejími společníky⁹¹, ta oproti dnešní úpravě šla skoro na samé dno dané Druhou směrnicí. Sankcí navíc není neplatnost smlouvy, ale odpovědnost manažerů a povinnost převodců dorovnat rozdíl mezi reálnou a smluvenou cenou⁹². Účel současné úpravy je navíc mnohem širší. Týká se mimo jiné i ochrany věřitelů před distribucí majetku společnosti formou podhodnocených transakcí se společníky, zatímco účelem dnešní úpravy je pouze zabránit obcházení povinnosti oceňování nepeněžitých vkladů při založení korporace. Předpokládá se, že postihování těchto transakcí pokryjí pravidla osobní odpovědnosti⁹³ těch, kdo formálně o nich rozhodují, tedy členů představenstva nebo statutárního ředitele v případě akciové společnosti.

Možnost částečně obejít pravidla oceňování nepeněžitého vkladu při zakládání korporace je možno obejít právě pomocí této úpravy. Může totiž nechat svůj „vklad“ ocenit podle výjimek stanových pro zvyšování základního kapitálu⁹⁴, když převede tento nepeněžitý majetek na AS

⁸⁶ § 246

⁸⁷ § 247 odst. 1

⁸⁸ § 247 odst. 2, úprava kusových akcií v § 257

⁸⁹ § 251

⁹⁰ V důvodové zprávě (k původním §§ 258 až 263) autoři odůvodňují tuto změnu jako souladnou s čl. 10 Druhé směrnice.

⁹¹ § 255 odst. 1

⁹² § 255 odst. 4

⁹³ Zahrnující: odpovědnost za škodu (s případným ručením věřitelům) za porušení péče řádného hospodáře (§§ 51-53), povinnost vydat prospěch za poslední dva roky před prohlášením insolvence (§ 62), diskvalifikace člena představena z výkonu takové funkce (§§ 63-67) a ručení členů představenstva při insolvenci akciové společnosti (§ 68)

⁹⁴ § 255 odst. 1 písm. a)

po jejím vzniku (kdy předtím musí splatit maximálně případné emisní ážio, pokud ostatní akcionáři dohromady splatí alespoň 30 %⁹⁵). Po tomto převodu pak za obdržené peníze splatí svojí upsanou vkladovou povinnost do AS. Na konci dne tedy bude mít svůj podíl v AS a AS bude mít vložený majetek, aniž by bylo nutné platit odměnu znalci. Nutno říct, že tento postup připouští i Druhá směrnice.

Co se týče ostatní distribuce majetku společníkům, je zákon přesnou transpozicí Druhé směrnice, a oproti současnému stavu nedochází k zásadním změnám, co se týče nabývání vlastních akcií, finanční asistence a výplaty dividend.

K přesné úpravě poslední zmíněné formy, přece jen pár poznámek. Čtenář znalý Druhé směrnice musel již od začátku vědět, že test insolvence nemůže u AS nikdy⁹⁶ zůstat jako jediné kritérium pro výplatu dividend, formulace pravidla pro rozdělování zisku u AS ho tedy nemůže překvapit⁹⁷. Také je nutné zmínit, že rozhodování o výplatě dividend je svěřeno valné hromadě⁹⁸, s tím, že návrh na toto rozdělení podává (v souladu se stanovami) představenstvo⁹⁹, případně statutární ředitel¹⁰⁰.

Porušení norem při výplatě dividend

Pro korporace tedy platí při výplatě dividend oba testy. Pokud se vrátíme ke schématu 3, korporace bude moci vyplatit na dividendách pouze červenou plochu části svého majetku. Co se stane, pokud vyplatí dividendy, aniž by prošla oběma testy? Z obecné části vyplývá, že porušení jednoho či druhého zakládá odpovědnost členů představenstva¹⁰¹ (kteří ale o tom ani u SRO ani u AS formálně nerozhodují¹⁰²) a jejich ručení věřitelům¹⁰³. Výše škody¹⁰⁴ pak

⁹⁵ § 253 odst. 1

⁹⁶ Tedy do zrušení této směrnice.

⁹⁷ 350 odst. 1 a odst. 2. S tím jak jsme již výše řekli, odst. 2 je vnořenou podmnožinou odst. 1.

⁹⁸ § 348

⁹⁹ § 435 odst. 4

¹⁰⁰ § 456 odst. 1

¹⁰¹ § 34 odst. 3

¹⁰² A v novém zákoně nenajdeme ustanovení podobné současnému § 179 odst. 1 ObchZ, přestože se o něm dočteme v důvodové zprávě k § 352 až § 371.

¹⁰³ To najdeme v obecné úpravě právnických osob v § 159 odst. 3 NOZ.

¹⁰⁴ Která je v tomto případě přinejmenším teoreticky sporná.

mimo jiné závisí na vrácení těchto protiprávně vyplacených podílů na zisku společníky, kteří jsou ale kryti dobrou vírou¹⁰⁵. Nicméně zásadní otázkou zůstává, kdo rozhodne, že se „porušily podmínky stanovené tímto zákonem“. U AS je v zákoně přesně stanoveno, že usnesení valné hromady porušující podmínky rozvahové testu je nicotné, slovy zákona „se na toto rozhodnutí hledí, jako by nebylo přijato.“¹⁰⁶ Není tedy nutné soudního prohlášení takové nicotnosti, ta nastává ex lege. U SRO podobné ustanovení nenajdeme. Je tedy nutné prohlášení neplatnosti soudem¹⁰⁷ a Přiznává zákon aktivní legitimaci věřiteli¹⁰⁸?

Rozdělení emisního ážia

Může korporace rozdělit emisní ážio?

V současném obchodním zákoníku je situace jasnější, neboť druhá podmínka se vztahuje pouze na rozdělování zisku, nikoliv emisního ážia¹⁰⁹. Naopak v novém zákoně¹¹⁰ se druhá podmínka u AS¹¹¹ vztahuje i na rozdělování jiných vlastních zdrojů, což vylučuje (minimálně souběžně) vyplacení emisního ážia při výplatě dividend. Myslím si, že toto nebyl úmysl zákonodárce, pouze nedokázal v textu zákona tyto podmínky rozlišit pro rozdělování různých účtů vlastního kapitálu.

4. ČÁST – Hodnocení nového zákona

K tomu jak nový zákon o obchodních korporacích chrání věřitele pár poznámek:

- 1) Test solvence lze zcela jistě uvítat, jelikož vychází z výše řečené teze, že korporační právo by mělo zasahovat do činnosti korporace až v kritickém bodě předcházející insolvenční. Přesto by bylo z hlediska práv věřitelů vhodnější jej upravit tak, že by před každou distribucí majetku korporace společníkům, museli manažeři vydat prohlášení o

¹⁰⁵ § 35 odst. 1

¹⁰⁶ § 350 odst. 3, § 245 NOZ

¹⁰⁷ § 191

¹⁰⁸ Platí § 258 NOZ („ten, kdo na tom má zájem hodný právní ochrany“) i pro korporace, či jsou aktivně legitimovány pouze osoby vypočtené v §§ 191 a 428.

¹⁰⁹ To vyplývá z textace § 178 odst. 6 ObchZ.

¹¹⁰ Díky textaci § 350 odst. 2 („částka k rozdělení“).

¹¹¹ U SRO zákon stejně jako současný ObchZ k rozdělování jiných vlastních zdrojů nic nestanoví.

solventnosti, které by mohli věřitelé přímo napadnout.

- 2) Stanovení druhé podmínky rozvahového testu u SRO je nekoncepční se snahou omezit roli základního kapitálu v ochraně věřitelů. Přesto lze říct, že zákaz rozdělovat zisk, pokud má korporace ztrátu z minulých let, je z velké části legitimní a negativní efekt (zvýšení ceny vlastního kapitálu) je u malých, soukromých korporací minimální.
- 3) Snížení minimálního základního kapitálu u SRO může mít pozitivní vliv na zvýšení ekonomické aktivity v ČR. Tato snížená cena za omezenou odpovědnost by měla vést ke zvýšení počtu SRO jak ze zahraničí, tak z řad potencionálních podnikatelů averzních k riziku. Obavy o snížení úrovně ochrany věřitelů přehlížejí schopnost velké části věřitelů chránit se sami a nutnost těchto věřitelů při začátku podnikání.
- 4) Snížení nákladů na oceňování nepeněžitých vkladů lze také uvítat, jelikož výše základního kapitálu (tedy i to, aby odpovídala reálné hodnotě majetku v korporaci) jako faktor signalizující finanční kondici korporace z velké části selhává.
- 5) Zrušení pravidel pro vyvádění majetku z korporace podhodnocenými transakcemi obecně souvisí s tendencí nového zákona nahradit ex ante pravidla ex post standardy. To má samozřejmě své výhody (snížení nákladů korporacím a jejich skupinám při nikomu neškodících transakcích), ale i nevýhody (právní nejistota a zvýšené nároky na vymáhání a interpretaci norem).
- 6) S předchozí poznámkou souvisí i závěrečná kritika. Zákon ve velké části spoléhá na osobní (přímou i nepřímou) odpovědnost manažerů. Ta má zcela jistě svojí silnou motivační funkci – zvláště pravidlo o jejich možné diskvalifikaci z výkonu funkce. Satisfakční funkce je ale naopak velmi limitována. Pokud na jedné straně máme pravidlo zakazující transakci, díky které korporace vyvede ke společníkovi deset miliónů (rozdíl mezi reálnou a sjednanou cenou), a na druhé standard stanovující povinnost manažera zaplatit tuto škodu, vidíme znatelný rozdíl v reálné nápravě. Kromě toho zákonodárce v zákoně podcenil (českou) schopnost fyzických osob (zvláště těch ekonomicky nebo právně vzdělaných) shromažďovat majetek mimo dosah exekutorů, a tedy i věřitelů (osobních i korporačních).

Seznam právních předpisů:

Zákon č. 90/2012 Sb. zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=6145>

Zákon č. 89/2012 (nový) občanský zákoník

<http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=6144>

Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník

Zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví.

První směrnice Rady ze dne 9. března 1968 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1968L0151:20070101:CS:PDF>

Druhá směrnice Rady ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Konsolidované znění: [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1977L0091:20091022:CS:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1977L0091:20091022:CS:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1977L0091:20091022:CS:PDF)

Seznam literatury:

Armour, John. Legal Capital: An Outdated Concept?. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 5 – 27.

Baird, Douglas G. Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 199-215.

Becht, Marco - Mayer, Colin -Wagner, Hannes F. Where Do Firms Incorporate? Deregulation and the Cost of Entry. Journal of Corporate Finance. 2008, 14. ročník, 3. číslo.

Davies, Paul. Introduction to Company Law. Oxford University Press, 2002. 312 str.

Denoza, Francesco. Different Policies for Corporate Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 409-416.

Ehrlich , Isaac – Posner, Richard A. An economic analysis of legal rulemaking. The journal of legal studies. 1974. 3. ročník. 1. číslo. str. 257- 286.

Enriques , Luca - Gelter, Martin Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 417-453.

Ferran, Eilis. The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union. ECGI - Law Working Paper No. 51/2005. Říjen 2005. Dostupné: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=841884

Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Vedené Jaap Winterem. Dostupné: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

Fleischer, Holger. Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 29-38.

Hansmann, Henry - Kraakman, Ranier. The Essential Role of Organizational Law. NYU Law and Economics Working Paper No. 00-006. Duben 2000. Dostupné: <http://ssrn.com/abstract=229956>

Kahan, Marcel. Legal Capital Rules and the Structure of Corporate Law: Some Observations on the Differences Between European and US Approaches. Oxford University Press, 2004. Str. 135-145.

Kanda, Hideki. Debtholders and Equityholders. The Journal of Legal Studies. 1992, 21. ročník, číslo 2. str. 431-448.

Kaplow, Louis. Rules versus Standards: An Economic Analysis. Duke Law Journal. 1992. 42. ročník, 3. číslo. str. 557-629

Kubler, Friedrich. The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets in Capital Markets and Company Law. Oxford University Press, 2004. Str. 95-114.

Luca. Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules. 86 Cornell Law Review. 2001, 86. ročník. Str. 1165

Merkt, Hanno. Creditor Protection Through Mandatory Disclosure. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 95-122.

Miola, Massimo. Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective. European Company and Financial Law Review. 2005. 2. ročník, 2. číslo. 413-486. Macey, Jonathan R. – Enriques,

Mülbert, Peter O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 357-408.

R Kraakman, P Davies, L Enriques, H Hansmann, J Armour, G Hertig and K Hopt, H Kanda, E Rock. The Anatomy of Corporate Law. Druhé vydání. Oxford University Press, 2009. 304 str.

Rickford, Jonathan. Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 135-179.

Rickford, Jonathan. Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. European Business Law Review. 2004, 15. ročník, 4. číslo, str. 919-1027.

Safavian, Mehnaz – Sharma, Siddharth . When Do Creditor Rights Work Journal of Comparative Economics. 2007. 35. ročník, 2. číslo. str. 484–508

Siems , Mathias M. - Herzog, Leif and Rosenhäger, Erik. The Protection of Creditors of a European Private Company (SPE). European Business Organization Law Review. 2011, 12. ročník, 1. číslo, str. 147-172.

Wagner, Gerhard. Distributions to Shareholders and Fraudulent Transfer Law. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 217-231.