

Výjezdní seminář z obchodního práva  
Obchodní korporace na prahu „nového světa“

26. – 28. dubna 2013

**Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se  
stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?**

**Milan Sýkora**

**4. ročník PF UK**

**Abstrakt**

Práce pojednává o ochraně menšinových společníků před extrahováním zisků společnosti a jejich disproporčním převodem do rukou většinového společníka (vnitřní obchodování). V první části je teoreticky rozebrán problém diskontování menšinového podílu vůči kontrolnímu podílu a také ekonomické důvody regulace vnitřního obchodování. Druhá část se zaměřuje na český zákon o obchodních korporacích a jeho systematiku ochrany menšinového společníka. Podrobně jsou rozebrány následující koncepty 1) transparency, 2) schvalování transakcí kontaminovaných střetem zájmů, 3) odpovědnost, 4) neplatnost kontaminovaných transakcí a 5) právo výkupu menšinového podílu. Současná právní úprava je hodnocena ve světle premisy, že účinná regulace vnitřního obchodování by měla chránit menšinového společníka a umožnit levnější financování z vlastních zdrojů.

## Obsah

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Úvod.....                                                                                          | 3  |
| 2. Obecně o majoritních společnících a vnitřním obchodování .....                                     | 5  |
| 2. A) Minoritní společníci v korporátní krajině.....                                                  | 5  |
| 2. B) Regulace vnitřního obchodování: <i>apatie, křik a exit</i> .....                                | 7  |
| 3. Ochrana minoritního společníka před vnitřním obchodováním dle zákona o obchodních korporacích..... | 10 |
| 3. A) Obecně k novému konceptu ochrany minoritních společníků před vnitřním obchodováním .....        | 10 |
| 3. B) Transparence podnikatelských uskupení a střetů zájmů.....                                       | 11 |
| 3. C) Schválení transakce nejvyšším orgánem .....                                                     | 12 |
| 3. D) Odpovědnostní mechanismy .....                                                                  | 14 |
| 3. E) Nová koncepce neplatnosti.....                                                                  | 16 |
| 3. F) Mandatory buy-out .....                                                                         | 17 |
| 4. Závěr .....                                                                                        | 20 |
| Seznam použité literatury.....                                                                        | 21 |

## Ochrana menšinových společníků před vnitřním obchodováním: co se stane, až zmizí § 196a odst. 3 ObchZ?

*...for he that gets hurt will be he who has stalled  
the battle outside rating  
will soon shake your windows and rattle your halls  
for the times they are a-changing...*

Bob Dylan, *The Times They Are A-Changin*

### 1. Úvod<sup>1</sup>

V průběhu roku 2012 došlo ke dvěma významným událostem. Za prvé, v prosinci skončil starověký mayský kalendář, a, za druhé, došlo k přijetí zákona, který ruší zřejmě nejkontroverznější ustanovení v dějinách českého korporálního práva – § 196a odst. 3 obchodního zákoníku.<sup>2</sup> Otázky, které bych chtěl v této práci zodpovědět, jsou proto následující: Jak budou menšinoví společníci schopni nadále se bránit proti vnitřnímu obchodování (*self-dealing*) mezi většinovým společníkem a společností? Jaká bude koncepce této ochrany? Bude tato ochrana dostatečně účinná? Může podpořit financování z vlastních zdrojů (*equity financing*) českých společností? Zatřese konec § 196a světem více než zatřásl konec mayského kalendáře?

Účelem této práce je zmapovat ochranu menšinových společníků před majoritními společníky, kteří mají tendence se na jejich úkor obohacovat. Výklad začnu krátkým vhledem do světa korporací a vztahů mezi společníky a několika teoretickými tezemi o regulaci vnitřního obchodování. V druhé části této práce se potom budu věnovat regulačním

---

<sup>1</sup> Poděkování patří mým učitelům korporálního práva JUDr. Petru Čechovi, LL.M., Ph.D. z PF UK, JUDr. Tomáši Richterovi, LL.M., Ph.D. z FSV UK a Robertu Yaldenovi z McGill University, Faculty of Law, bez nichž by tato práce zřejmě nevznikla. Všechny chyby jsou ale, samozřejmě, moje.

<sup>2</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších novelizací (dále jen „ObchZ“).

mechanismům zákona o obchodních korporacích,<sup>3</sup> které mají zamezit represím menšinových společníků následkem vnitřního obchodování. Zmíněný institut korporálního práva ale nelze, dle mého názoru, vnímat odděleně, nýbrž pouze v kontextu. Zaměřím se proto i na související oblasti fiduciárního a koncernového práva.<sup>4</sup>

Tato práce se zabývá především problémy středních a velkých společností, které nejsou obchodovatelné na veřejných trzích. Specifické problémy a odlišnosti regulace společností kótovaných na burze budou ponechány stranou.<sup>5</sup> Závěry této práce se také budou vztahovat jen v omezené míře na malé společnosti rodinného typu, protože tyto jsou regulovány především extralegálními prvky, jako jsou vztahy uvnitř rodiny a nikoliv korporálním právem.

Jako prameny jsem užíval často anglickou a americkou literaturu. Důvodem především bylo to, že většinou témat probíraných v této práci se čeští autoři zatím nezabývali, popřípadě zabývali v jiném kontextu. Uznávám, že ne všechny instituty anglo-americké tradice korporálního práva je možné bez dalšího přenést do českého prostředí, nicméně, jeden problém uzavřených společností je všude stejný: snaha většinového společníka získat pro sebe co nejvíce, a to i na úkor jeho slabších minoritů.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Zákon č. 90/2012, o obchodních korporacích, ve znění platném k 15.4.2013 (dále jen „ZOK“).

<sup>4</sup> O důležitosti koncernového práva pro úpravu vnitřních transakcí se zmiňují například Djankov a další. Viz Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.: *The law and economics of self-dealing*. Journal of Financial Economics, roč. 2008, sv. 88, dostupné online [<http://dare.uva.nl/document/130387>], str. 6. Jistě také překvapením, že existence podnikatelských skupin zvyšuje pravděpodobnost vnitřního obchodování. Srovnej McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *Corporate Governance Crisis and Related-Party Transactions: Post-Parmalat Agenda*, in: Hopt, K. J. et al: *Corporate Governance in Context*. Oxford : Oxford University Press, 2005, str. 217.

<sup>5</sup> K problémům regulace kótovaných společností srovnej např. Cox, J. D. et al.: *Securities Regulation: Cases and Materials*. Boston, Toronto, London : Little, Brown and Company, 1991.

<sup>6</sup> Mudhoney, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morck, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago : University of Chicago Press, 2000, str. 177.

## 2. Obecně o majoritních společnících a vnitřním obchodování

### 2. A) Minoritní společníci v korporátní krajině

Ještě než přistoupím k výkladu o majoritních společnících a vnitřním obchodování, považuji za nutné se stručně zmínit o vlastnické struktuře obchodních společností obecně. Věřím, že je to nezbytné pro správné pochopení ekonomických úvah, které se skrývají za regulací vnitřního obchodování a za ochranou minoritních společníků.

Byť je právně postavení všech společníků rovné,<sup>7</sup> v ekonomické rovině je jasné, že mezi nimi existují „rovnější mezi rovnými“, tedy alespoň ve společnostech s koncentrovanou vlastnickou strukturou.<sup>8</sup> Těmito rovnějšími jsou ovládající majoritní společníci, kteří disponují dostatečným vlivem k rozhodování o společnosti (tedy dosazování statutárních orgánů a prosazování vlastní vůle ohledně řízení společnosti).<sup>9</sup>

Možnost společnost ovládat se odráží v ochotě společníka zaplatit za získání této kontroly (*corporate control*) vyšší cenu (*control premium*), než je tržní cena jednotlivých akcií.<sup>10</sup> Důvody, proč je společník ochoten platit vyšší cenu<sup>11</sup> jsou hlavně tyto tři: 1) chce účinně monitorovat management společnosti<sup>12</sup> a zajistit její optimalizaci<sup>13</sup> a 2) chce získat lepší přístup k ziskům společnosti na úkor minoritních společníků.<sup>14</sup>

První ze zmíněných důvodů k získání korporátní kontroly bude jistě záslužný, neboť povede ke zlepšení řízení společnosti a tím, pravděpodobně, i ke zvýšení zisků

---

<sup>7</sup> Srovnej § 56a ObchZ nebo § 212 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění platném k 15.4.2013 (dále jen „NOZ“)

<sup>8</sup> McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 223.

<sup>9</sup> Více k ekonomické definici ovládajícího společníka Bebchukovo a Kahanovo shrnutí rozhodnutí Supreme Court of Delaware ve věci *Paramount Communications Inc. v. QVC Network, Inc.*, 637A.2d 34 (Del. 1994). Bebchuk, L. A., Kahan, M.: *The “Lemons” in Corporate Freeze-outs*. National Bureau of Economic Research working paper nr. 6938, dostupné online [[http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=harvard\\_olin](http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=harvard_olin)], str. 3

<sup>10</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *Corporate Control Transactions*. Yale Law Journal, roč. 1981-1982, č. 91, str. 705

<sup>11</sup> A navíc omezit možnost diverzifikace svého portfolia, obecně viz Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996, str. 11, konkrétně viz McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *op. cit.*, pozn. č. 4 str. 220.

<sup>12</sup> Burkat, M.: *Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm*. Quarterly Journal of Economics, roč. 1996, č. srpen, str. 697 nebo Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 56, také Kahan, M.: *Sales of Corporate Control*. Journal of Law, Economy and Organization, roč. 1993, sv. 9, str. 369.

<sup>13</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 10, str. 705.

<sup>14</sup> McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 219.

a následně i ke zvýšení bohatství minoritních společníků. Nicméně, je otázkou, zda by se tímto dal vysvětlit tak velký rozdíl mezi cenou kontrolního podílu a menšinového podílu.<sup>15</sup> Navíc, monitorování managementu také nese fixní náklady, ze kterých profitují jako *freerideři* proporcionálně všichni společníci, zatímco náklady vznikají pouze majoritnímu společníkovi.<sup>16</sup>

Důvod vysoké ceny kontrolního podílu bude tedy spíše spočívat v přístupu k ziskům společnosti. Protože snad žádné korporální právo na světě neumožňuje jinou než proporcionální výplatu dividend, majoritní společník se bude snažit získat jiný přístup ke *cash flow* společnosti, tedy to, co se v označuje jako „*private benefits of control*“. Kromě požívání výhod plynoucích z možnosti být zvolen statutárním orgánem,<sup>17</sup> se může majoritní společník uchýlit k oportunističtějším praktikám, jako je vnitřní obchodování (*self-dealing*). Tyto transakce budou výhodnější pro majoritního společníka, než pro společnost a tím vznikne újma na hodnotě podílu menšinových společníků, protože se zmenší zisk zbývajících k rozdělení.

Bráno z druhé strany, menšinoví společníci kvůli těmto rizikům diskontují cenu, kterou jsou ochotni za menšinový podíl zaplatit.<sup>18</sup> Djankov a další proto ve své empirické studii dovedli korelaci mezi dobrou ochranou menšinových společníků a rozvojem kapitálových trhů.<sup>19</sup>

Oprese menšinového společníka majoritou si proto žádá regulaci, neboť porušuje princip proporcionálního rozdělování zisku společnosti a způsobuje velké rozdíly v cenách kontrolních a nekontrolních podílů a tím prodražuje financování z vlastních zdrojů. Pokud by takováto regulace neexistovala a nebylo by se možné spolehnout na soukromé kontrahování, majoritní společník by k sobě mohl kdykoliv začít směřovat všechny zisky společnosti a *equity* financování by bylo ekonomicky vyloučeno.<sup>20</sup>

---

<sup>15</sup> Djankov a další navíc poukazují na nepřímou úměrou mezi nízkou ochranou menšinového společníka a vyšší cenou, kterou je většinový společník ochoten zaplatit. Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 26.

<sup>16</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 47.

<sup>17</sup> A kromě tantiém požívat další výhody, jako je sociální prestiž nebo například využívání lepšího služebního vozu než je třeba k výkonu jeho funkce, apod.

<sup>18</sup> Mudhoney, P. G.: *op. cit.*, pozn. č. 6, str. 185.

<sup>19</sup> Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 43.

<sup>20</sup> „*Nebylo by menšinových společníků*,“ jak uvádí Mudhoney. Mudhoney, P. G.: *op. cit.*, pozn. č. 6, str. 183.

## 2. B) Regulace vnitřního obchodování: *apatie, křik a exit*

Pokud je rozdělitelný zisk společnosti zkracován extrahováním *private benefits of control*, stává se pro minoritní společníky nutností, aby podnikli kroky k zachování svého bohatství. Hirshman ve svém díle z oboru politické ekonomie uvádí tři možnosti: 1) *apatie (loyalty)*, 2) *křik (voice)* a 3) *exit*.<sup>21</sup>

Ve většině případů bude menšinový společník apatickým. Pasivní přístup je pro něj totiž nejracionálnější ze dvou důvodů. Za prvé, má možnost se diverzifikovat vůči nesystémovému riziku investicí do více společností.<sup>22</sup> Za druhé, menšinoví vlastníci budou spoléhat na to, že majoritní vlastníci se nebudou dopouštět příliš velkého oportunistického chování na jejich úkor, protože potom by mohli aktivovat mechanismy *křiku* nebo *exitu*.<sup>23</sup>

Za mechanismus *křiku* pro účely této práce označíme ty právní nástroje, které mají k dispozici menšinoví společníci na svoji obranu: 1) *ex ante* schvalování transakcí vnitřního obchodování a 2) disciplinační nástroje, které mají především *ex ante* motivační efekt. Za disciplinační nástroje můžeme označit například odpovědnost statutárních orgánů, odpovědnost majoritního společníka a zneplatňování transakcí vnitřního obchodování.<sup>24</sup> Tyto instituty ovšem nesou jisté fixní náklady (např. náklady právního zastupování) a proto se k nim menšinoví vlastníci uchýlí až ve chvíli, kdy „přeteče pohár“, nebo ve chvíli, kdy nebudou moci ze společnosti deinvestovat (nízká likvidita nebo konzumace *private benefits of control* jako systémové riziko).

Poslední možností společníků je *exit*, tedy deinvestice ze společnosti. Je velmi efektivním řešením na trhu s velkou likviditou (tedy na regulovaných trzích), nicméně není vždy přístupný v uzavřených společnostech. Z tohoto důvodu se moderní korporáční právo snaží tuto likviditu simulovat, a to jednak kontraktuálně,<sup>25</sup> popřípadě nastavením regulačního rámce pravidlem *mandatory buy-out*.<sup>26</sup>

---

<sup>21</sup> Překlad je parafrází Hirschmanova díla do pojmů, které bude autor dále používat a které se více hodí v kontextu korporáčního práva. Pořadí změneno autorem. Hirschman, A. O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States*. Boston : Harvard University Press, 1970, str. 3 a násl.

<sup>22</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 42.

<sup>23</sup> Hirschman, A. O.: *op. cit.*, pozn. č. 21, str. 77.

<sup>24</sup> Srovnaj Davies, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003, str. 424.

<sup>25</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 238.

<sup>26</sup> Pro srovnání s předlohou pravidla pocházejícího z USA viz Eisenberg, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. New York : Foundation Press, 2005, str. 437 a násl.

V případě málo likvidních společností totiž občas dochází k tomu, že společník je ve společnosti „uzamknut“ a soustavně utlačován většinovým společníkem (*minority oppression*) v podobě odpírání výplaty dividend nebo odepření jiných příjmů ze společnosti (ukončení zaměstnaneckého poměru menšinového společníka, aj.).<sup>27</sup> V menšinových společníci se tak internalizují externality vyplývající z dominantního postavení většinového společníka a nízké likvidity.<sup>28</sup>

V takovéto situaci dává moderní korporální právo utiskovanému společníkovi právo *exitu* a soudním rozhodnutím je nařízen odkup menšinového podílu majoritním společníkem. Trhu je uměle dodána likvidita, a to i v případě, kdy likvidita chybí z podstaty věci, neboť většinový společník uzurpuje 100 % zisků společnosti.<sup>29</sup>

Míra zapojení jednotlivých složek ochrany menšinového společníka je v různých jurisdikcích samozřejmě různá.<sup>30</sup> Zatímco možnost diverzifikovat se a být apatický je pravidlem snad ve všech demokratických právních řádech, pravidlo *mandatory buy-out* není u neveřejně obchodovatelných společností příliš časté.<sup>31</sup>

K aktivování mechanismů chránících menšinové společníky je nutné přidat ještě jeden element, a to transparentci.<sup>32</sup> Pokud se totiž menšinoví společníci nedozvědí o „plundrování“ společnosti majoritou, nemohou se rozhodnout ani ke *křiku* a do jisté míry se omezí jejich možnosti *exitu*. Naopak, pokud budou mít společníci k dispozici dostatek informací o společnosti, tak 1) budou moci *ex ante* diskontovat cenu své investice na základě reálných rozdělovaných zisků, 2) budou se moci snadno rozhodnout, kdy žalovat statutární orgán nebo většinového společníka (pokud bude mít společnost nízkou likviditu) a 3) budou se moci rozhodnout, kdy ze společnosti odejít (pokud bude likvidita dostatečná).

---

<sup>27</sup> Eisenberg, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. 2007 Supplement. Ninth Edition. New York : Foundation Press, 2007, str. 48 a násl.

<sup>28</sup> Jinými slovy, menšinoví společníci nesou náklady situace, kdy jsou ze společnosti extrahovány většinovým společníkem *private benefits*, ale málokterý soud se z tohoto důvodu rozhodne o likvidaci společnosti. Srovnej Eisenberg, M. A.: *op. cit.*, pozn. č. 26, str. 437. Více ke *freeze-out* situacím viz Mudhoney, P. G.: *op. cit.*, pozn. č. 6, str. 183.

<sup>29</sup> I na regulovaném trhu by byla nelikvidní společnost, kde by majoritní společník pro sebe extrahoval 100 % zisku, který společnost vytvoří. Srovnej Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 230.

<sup>30</sup> Pro komparaci viz globální empirický výzkum Djankova a dalších. Djankov, S.; La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4.

<sup>31</sup> Mudhoney, P. G.: *op. cit.*, pozn. č. 6, str. 179.

<sup>32</sup> Transparency je jedním z tradičních zdrojů překonávání informační asymetrie v korporálním právu, viz Kahn, F. S.: *Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability-Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure*, Georgia Law Review, roč. 2000, č. 34, str. 505.

Lze proto tedy uzavřít, že v naprosto transparentní a naprosto likvidní společnosti nebude docházet k vnitřnímu obchodování, protože menšinoví společníci by okamžitě reagovali *exitem*.<sup>33</sup> Vzhledem k tomu, že naštěstí nežijeme ve světě zcela průhledných a „průchozích“ společností, je třeba, aby právo regulovalo vnitřní obchodování, pokud možno ho omezovalo a chránilo tak minoritní společníky. Ochrana jejich práv totiž koreluje s cenou financování z vlastních zdrojů (*equity financing*).

---

<sup>33</sup> Odhlédneme nyní od mezního příkladu, který uvádějí Easterbrook a Fischel, kdy si majoritní společník bude přivlastňovat 100 % zisku společnosti a její akcie se stanou okamžitě zcela nelikvidními. Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 11, str. 42.

### **3. Ochrana minoritního společníka před vnitřním obchodováním dle zákona o obchodních korporacích**

V této části se zaměřím na ochranu minoritních společníků před vnitřním obchodováním dle zákona o obchodních korporacích. Koncepce této ochrany představuje posun v českém korporačním právu, neboť jsou zavedeny nové metody regulace, které mají snížit transakční náklady a více šetřit práva třetích osob. Nejprve rozeberu obecnou koncepci ochrany a následně se budu systematicky zabývat jednotlivými druhy ochrany.

#### **3. A) Obecně k novému konceptu ochrany minoritních společníků před vnitřním obchodováním**

Stejně jako v obchodním zákoníku, i dle zákona o obchodních korporacích spočívá ochrana minoritních společníků před zneužitím kontroly společnosti většinovým společníkem na několika pilířích. Dle druhu ochrany, je možné prostředky dostupné v zákoně o obchodních korporacích rozdělit do pěti skupin: 1) transparence střetu zájmů a transparence podnikatelských seskupení, 2) schvalování kontaminovaných transakcí, 3) prostředky odpovědnostní, 4) zneplatňování některých transakcí a 5) právo *exitu*.

Za nejdůležitější prvek liberalizace považuji opuštění principu absolutní neplatnosti při porušení pravidel vnitřního obchodování,<sup>34</sup> který způsobuje celou řadu nejistot mezi účastníky soukromoprávních vztahů.<sup>35</sup> Modifikaci principu neplatnosti nebo jeho úplné zrušení považuji za nutné, neboť transakční náklady, které toto pravidlo vyvolává, jsou enormní.

Dále lze velmi uvítat rozšíření transparentnosti, a to i na jednotlivé transakce kontaminované střetem zájmů. Jak totiž ukazuje zkušenost ze státu Delaware, poskytování

---

<sup>34</sup> Viz § 196a odst. 3 obchodního zákoníku a relevantní judikatura, za všechny např. usnesení Nejvyššího soudu České republiky sp. zn. 29 Cdo 3300/2008 ze dne 10.9.2008, uveřejněné v časopise Soudní judikatura, roč. 2009, č. 3. Celá diskuze o povaze sankce je shrnuta mimo jiné v Šuk, P.: *Několik úvah nad právní úpravou transakcí s konfliktem zájmů*, in: Čech, P., Černá S. (eds.): *Právo společností – ohlédnutí za dvěma desetiletími účinnosti obchodního zákoníku. Pocta Ivaně Štenglové k 70. narozeninám*, Praha: C.H. Beck, 2012, str. 261. Dále srovnej kritickou úvahu o doktríně absolutní neplatnosti v Richter, T.: *O logice a limitech korporačního práva: srovnávací přehled*. Právní rozhledy, roč. 2009, č. 1, str. 11.

<sup>35</sup> Především v úpravě věcných práv, kdy není možné nabýt vlastnictví od nevlastníka, srovnej úpravu nabývání nemovitých věcí v pre-rekodifikačním soukromém právu v návaznosti na zmiňovaný § 196a odst. 3.

dostatečně určitých informací minoritnímu společníkovi, aby tento v případě extrahování *private benefits* mohl ukončit svoji investici, či aktivovat odpovědnostní mechanismy, je jedním z principů fiduciárního korporálního práva.<sup>36</sup>

Za významný považují také přesun k *ex ante* motivačním nástrojům, jako hrozba odpovědnosti nebo umožnění snadného odchodu utiskovaného společníka ze společnosti, čímž se naplní právo *exitu*. Pokud budou totiž tyto hrozby účinně vynucovány, většinoví společníci budou dopředu disciplinováni a budou se méně dopouštět oportunistického chování.

Ve srovnání s obchodním zákoníkem se úprava modernizuje a liberalizuje. Domnívám se, že tento posun jednak souvisí s celkovými idejemi rekonstrukce soukromého práva<sup>37</sup> a jednak s celkovou snahou zmodernizovat českou úpravu, aby se co přiblížila zemím s „vyspělým“ korporálním právem<sup>38</sup> a co nejvíce usnadňovala ekonomický rozvoj.<sup>39</sup>

### 3. B) Transparence podnikatelských uskupení a střetů zájmů

Transparence vnitřního obchodování je založena na dvou pilířích. Jedná se o 1) transparentnost vztahů uvnitř skupin společností a 2) *ex ante* transparentnost střetu zájmů. Z pohledu minoritního společníka je transparentnost zásadní, protože, jak již bylo shora uvedeno, bez ní nelze aktivovat jiné způsoby ochrany menšinového společníka.

Koncepce publicity vztahů uvnitř skupin společností je modifikovanou úpravou známou z obchodního zákoníku.<sup>40</sup> Jedná se o povinné každoroční publikování zprávy, kde jsou shrnuty vztahy v podnikatelském seskupení a jejímž cílem je usnadnit veřejnosti orientaci ve vnitroskupinových vztazích. Nejdůležitější součástí této zprávy je výčet transakcí mezi skupinovými společnostmi dle § 82 odst. 2 písm. d) a e) ZOK. Jedná se o a) jednání učiněná na popud nebo v zájmu ovládající osoby,<sup>41</sup> u kterých hodnota přesahuje 10 % základního kapitálu ovládané osoby (*materiální transakce*) a b) vzájemné smlouvy uzavřené

<sup>36</sup> Viz např. Kahn, F. S.: *op. cit.*, pozn. č. 32, str. 524.

<sup>37</sup> Eliáš, K., Zkulínová, M.: *Principy a východiska nového kodexu soukromého práva*. Praha : Linde, 2001, str. 101.

<sup>38</sup> Viz srovnání trendů v úpravě vnitřního obchodování např. Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4, nebo Richter, T.: *op. cit.*, pozn. č. 34, str. 11.

<sup>39</sup> Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích, str. 182.

<sup>40</sup> *Tamtéž*, str. 208.

<sup>41</sup> Definice ovládající a ovládané osoby viz § 74 a násl. ZOK.

mezi ovládající a ovládanou osobou (*servisní smlouvy*). Možnost přezkumu znalcem na návrh společníka zůstává zachována.<sup>42</sup>

Novým obecným instrumentem řešení zájmové kolize je transparence samotných transakcí kontaminovaných střetem zájmů.<sup>43</sup> Jedná se jednak o střetu zájmů statutárního orgánu a jednak vlivné osoby. Statutární orgán je dle § 54 odst. 2 zákona o obchodních korporacích povinen bez zbytečného odkladu informovat orgán, jehož je členem, o střetu svého osobního zájmu se zájmem korporace a zároveň stejně informovat i kontrolní orgán nebo nejvyšší orgán.<sup>44</sup> Je možné se domnívat, že, až do projednání příslušnými orgány, nebude možné smlouvu uzavřít.<sup>45</sup> Stejná povinnost je potom na základě § 76 odst. 1 určena, pokud je jednání statutárního orgánu ovlivněno chováním vlivné osoby.<sup>46</sup>

Následky nedodržení pravidel o transparenci konfliktu zájmů budou rozebrány v následujících částech.

Pravidla transparence samy o sobě nemohou chránit menšinového společníka před vnitřním obchodováním menšinového společníka a společnosti, mohou ho pouze varovat. Dochází ke zveřejňování vnitřní struktury skupin společností a především materiálních a servisních smlouv. Pokud statutární orgány jednají ve střetu zájmů (popřípadě jsou ovlivněny vlivnou osobou), musí na tento střet zájmů upozornit menšinového akcionáře. Jedná se o varovné kontrolky, které se rozsvítí a umožní menšinovému společníkovi dále pátrat po tom, kam ze společnosti mizí majetek.

### 3. C) Schválení transakce nejvyšším orgánem

Na úpravu transparence zájmů navazuje regulace schvalování transakcí kontaminovaných střetem zájmů. Pokud je minoritnímu společníkovi známa transakce, která může korporaci poškodit, ten by měl být schopen její uzavření zakázat. Dle zákona o obchodních korporacích jde o úpravu konstruovanou jako *nesouhlasu* s uzavřením

<sup>42</sup> Srovnej § 66a odst. 12 ObchZ a § 85 a násl. ZOK.

<sup>43</sup> Djankov a další uvádějí tuto regulaci jako jednu z nejúčinnějších regulací vnitřního obchodování. Srovnej Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 42. Podobný princip platí např. v americkém korporáčním právu, viz Eisenberg, M. A.: *op. cit.*, pozn. č. 26, str. 447 a modifikovaně i v anglickém právu viz Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 395.

<sup>44</sup> Tím je v kapitálových společnostech dle § 44 ZOK valná hromada.

<sup>45</sup> K obtížím výkladu § 54 ZOK srovnej Čech, P.: *Nad několika rekodifikačními nejasnostmi*. Obchodněprávní revue, roč. 2012, č. 11-12, str. 324 a násl.

<sup>46</sup> Srovnej *tamtéž*.

transakce. Výslovný souhlas je třeba jen v některých případech, jako je například převod závodu,<sup>47</sup> a to nehledě na přítomnost střetu zájmů.

Úprava souhlasu/nesouhlasu beneficentů s transakcemi se střetem zájmů vychází z ekonomické analýzy fiduciárního práva,<sup>48</sup> kterou například anglické právo společností zcela přijalo.<sup>49</sup> Účelem je podrobit transakce mezi spřízněnými osobami dohledu beneficentů fiduciárních povinností (tedy společnosti, jejíž vůli v tomto případě formují společníci jako reziduální vlastníci, popřípadě jejich nezainteresovaní agenti v kontrolním orgánu).

Dle zákona o obchodních korporacích má právo vydat *nesouhlas* s uzavřením transakce buď kontrolní orgán (dozorčí rada), byl-li zřízen, nebo nejvyšší orgán (valná hromada).<sup>50</sup> Toto oprávnění je dáno § 56 ZOK, a to v případě, že ve střetu zájmů budou členové orgánů společnosti. Na transakce uzavírané mezi společností a jejím majoritním společníkem se užije opět na základě § 76 ZOK.

Z praktického hlediska mi připadá rozhodování valné hromady v takovýchto věcech obtížné, neboť společníci bývají často méně informovaní než specializovaný dozorčí orgán a svolávání valné hromady se může jevit jako nákladné. Budou tedy dány incentive ke zřizování kontrolních orgánů, nebo obecná nechuť k uzavírání takovýchto transakcí, což menšinová společníci možná uvítají ještě více. Nicméně bude na společnících, aby si upravili vnitřní strukturu společnosti

Zjevné nebezpečí, že by si majoritní společník sám sobě na valné hromadě schválil transakci, na které má zájem<sup>51</sup> (resp. hlasoval by proti *nesouhlasu*), lze překlenout aplikací § 212 odst. 2 NOZ, kdy soud může na žádost poškozeného minoritního společníka rozhodnout, že k hlasům zainteresovaného společníka se nepřihlédne.

---

<sup>47</sup> Valná hromada rozhoduje o převodu závodu dle § 190 odst. 2 písm. i) (společnost s ručením omezeným) a § 421 odst. 2 písm. m) (akciová společnost). Oproti úpravě obchodního zákoníku se upouští od formální definice „části závodu“. Srovnej Čech, P.: *Vymezení části podniku a působnost valné hromady*. Právní rádce, roč. 2006, č. 11 a Čech, P.: *Několik doplňujících poznámek k výkladu § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, roč. 2007, č. 7.

<sup>48</sup> Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *Contract and Fiduciary Duty*, Journal of Law and Economics, roč. 1996, sv. 36, str. 429.

<sup>49</sup> Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 395.

<sup>50</sup> Dle výzkumu Djankova a dalších, je ve většině evropských zemí tato pravomoc svěřena společníkům společnosti, kdežto ve spojených státech je svěřeno nezainteresovaným statutárním orgánům, Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.: *op. cit.*, pozn. č. 4, str. 8.

<sup>51</sup> Překvapivě není z hlasování o udělení *nesouhlasu* s uzavřením takovýchto transakcí vyloučen automaticky, srovnej §§ 173 a 426 ZOK.

Celkově je institut schvalování zainteresovaných transakcí v zákoně o obchodních korporacích oproti standardnímu korporáčnímu právu pozměněn, neboť vyžaduje pouze *neudělení nesouhlasu* informovanou dozorčí radou, či valnou hromadou. O udělení nesouhlasu bude nakonec většinou rozhodovat valná hromada, kde většinový společník bude mít převahu. V takovém případě bude nutné domoci se efektivního *nesouhlasu* až v soudním řízení.

### 3. D) Odpovědnostní mechanismy

Odpovědnost jako mechanismus ochrany před zneužitím postavení je imanentním všem fiduciárním vztahům. Odpovědnost totiž působí především sankčně a její hrozba motivuje *ex ante* k lepšímu chování. Není mým cílem na tomto místě podrobně rozebrat konstrukci odpovědnosti orgánů společnosti dle zákona o obchodních korporacích, ale zaměřím se pouze na souvislosti, v jakých pomáhá chránit minoritního společníka před vnitřním obchodováním většinového společníka. Je to: 1) odpovědnost statutárních orgánů a 2) odpovědnost *vlivné osoby*. Na závěr této části potom ještě stručně rozeberu, jak bylo posíleno vymáhání této odpovědnosti.<sup>52</sup>

Nejprve pojednám o odpovědnosti statutárního orgánu. Společníkovi není svěřena pravomoc rozhodovat v otázkách obchodního vedení společnosti,<sup>53</sup> přitom ovšem většina vnitřních transakcí bude právě pod obchodní vedení spadat. Pokud z nich tedy vznikne újma, odpovědní budou téměř vždy členové statutárních orgánů.<sup>54</sup>

Domnívám se, že bude porušením péče řádného hospodáře každé porušení pravidel o střetu zájmů,<sup>55</sup> jako zákonných norem zavazujících k určitému způsobu chování. Dále se domnívám, že jakákoliv vnitřní transakce, která by měla zvýhodnit jednoho společníka

---

<sup>52</sup> Důvodová zpráva k zákonu o obchodních korporacích, str. 201. Zde se uvádí, že návrat ke koncepci sněmovního textu 498/0 z roku 2008, nicméně tentokrát má být fungování odpovědnostního mechanismu spolehlivě zajištěno.

<sup>53</sup> Ustanovení § 195 odst. 2 ZOK pro společnost s ručením omezeným a § 435 odst. 3, resp. § 463 odst. 4 ZOK.

<sup>54</sup> Povinnost statutárního orgánu nahradit korporaci újmu potom nastane pokaždé dle § 53 odst. 3 ZOK, když tento nebude jednat s péčí řádného hospodáře a společnosti vznikne újma.

<sup>55</sup> Ustanovení §§ 54-57 ZOK.

na úkor druhého, bude porušením této péče. Rovné zacházení se společníky je totiž imanentní fiduciárnímu postavení statutárního orgánu.<sup>56</sup>

Ve většině případů vnitřního obchodování, kterými se v této práci zabývám, vznikne odpovědnost také *vlivné osoby*, tedy majoritnímu společníkovi,<sup>57</sup> a to za uplatňování svého vlivu k újmě společnosti. Tato koncepce je obsažena v § 71 odst. 1 ZOK a volně navazuje na úpravu koncernového práva dle obchodního zákoníku.

Kromě kontinentálního koncernového práva<sup>58</sup> nalezneme koncept náhrady újmy způsobené vlivnou osobou také v anglickém právu společností jako doktrínu *unfair prejudice*. Tato koncepce je obdobou derivativní žaloby vůči statutárnímu orgánu, ale míří právě proti většinovému společníkovi, který zneužívá svůj vliv ve společnosti.<sup>59</sup>

Podobný procesní princip je upraven i v zákoně o obchodních korporacích. Procesní úprava je, z očividných důvodů,<sup>60</sup> konstruována derivativně – aktivní žalobní právo vzniká společníkovi, který se může za společnost domáhat náhrady újmy po vlivné osobě.<sup>61</sup> Dle § 4 ZOK je navíc obráceno důkazní břemeno, tedy vlivná osoba bude muset dokázat, že se protiprávního jednání nedopustila.

Domnívám se také, že pro účinné vynucení odpovědnosti není nutné zavést obdobu *class action* (byť osobně jsem velkým příznivcem tohoto procesního institutu). Vzhledem ke konstrukci žaloby „za společnost“, tedy „v zájmu všech akcionářů“, kdy je škoda nahrazena přímo společnosti,<sup>62</sup> profitují z žaloby všichni společníci. Náhradu procesních nákladů zastoupení je potom možné sjednat jako *contingency fees*, které je možné jsou dle českého práva v zásadě dovoleny.<sup>63</sup> Tímto se eliminuje problém ostatních menšinových společníků coby *freeriderů*, kteří nenesou náklady litigace, ale profitují z ní.

---

<sup>56</sup> V klasické literatuře to dovodili např. Easterbrook a Fischel. Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *op. cit.*, pozn. č. 10, str. 703

<sup>57</sup> V anglo-americké literatuře často označován jako „*shadow director*“.

<sup>58</sup> K různým koncepcím koncernového práva srovnej např. Černá, S.: *Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku*. 2. doplněné vydání. Praha : Linde, 2004, str. 32 a násl.

<sup>59</sup> Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 511, nebo Farrar, J. H. a Hannigan, B. M.: *Farrar's Company Law*, Fourth Edition, London, Edinburgh and Dublin: Butterworths, 1998, str. 449.

<sup>60</sup> Není realistické očekávat, že statutární orgán podá za společnost žalobu na svého „chlebodáře“.

<sup>61</sup> U společnosti s ručením omezeným § 157 odst. 3 písm. b) ZOK a u akciové společnosti potom § 372 odst. 2 ZOK.

<sup>62</sup> Pokud je korporace poškozena jejím členem, může soud dle § 213 NOZ rozhodnout o i bez návrhu nařídít nahradit škodu společnosti a nikoliv žalobci.

<sup>63</sup> Dle rozsudku Nejvyššího soudu České republiky ze dne sp. zn. 29 Cdo 2126/2009 ze dne 16.6.2010 je v zásadě možné stanovit odměnu advokáta závisející na výsledku sporu.

Odpovědnostní mechanismy dle zákona o obchodních korporacích jsou posíleny a jako takové zcela dopadají na transakce v rámci vnitřního obchodování. Statutární orgány odpovídají vždy za transakce, které provedou v rozporu s péčí řádného hospodáře, a vlivná osoba je povinna nahradit společnosti újmu, pokud prosadí pro sebe výhodné transakce. Vymahatelnost této odpovědnosti je zajištěna především právem společníka, který má aktivní žalobní legitimaci jménem společnosti, a to jednak proti statutárnímu orgánu a jednak proti vlivné osobě. Procesní vymáhání dále usnadňuje obrácení důkazního břemene a možnost sjednat odměnu zastupování závislou na výsledku soudního řízení.

### 3. E) Nová koncepce neplatnosti

V rámci liberalizace korporačního práva a v zájmu ochrany práv třetích osob, počítá zákon o obchodních korporacích s ústupem od koncepce absolutní neplatnosti.<sup>64</sup> Tato doktrína držela v pre-rekodifikační úpravě jako Atlas nebe nad minoritními společníky a věřiteli společnostech postižených vnitřním obchodováním mezi korporací a ovládajícím společníkem. Ve výsledku, ovšem, vysoké náklady dopadly tvrdě na všechny účastníky právních vztahů, a to vzhledem k širokému záběru § 196a odst. 3.<sup>65</sup> Jako pravidlo se proto nově zavádí neplatnost relativní.<sup>66</sup>

Textace ustanovení zákona o obchodních korporacích o střetu zájmů (§§ 54-57 ) na první pohled neobsahuje vůbec žádnou sankci za porušení.<sup>67</sup> Domnívám se, že relativní neplatnost bude ale možné dovodit z § 437 NOZ. První odstavec tohoto paragrafu stanoví, že nemůže zastupovat ten, kdo je ve střetu zájmů. Z logického výkladu ale vyplývá, že na jednání statutárního orgánu se nepoužije ve chvíli, kdy tento splní pravidla speciálních ustanovení §§ 54-57 ZOK.

Pokud ale pravidla o střetu zájmů dle zákona o obchodních korporacích splněna nebudou, § 437 NOZ se uplatní zcela. Na první pohled ovšem toto ustanovení neobsahuje žádnou sankci. Dle mého názoru, se proto bude jednat pouze o sankci odpovědnostní,

---

<sup>64</sup> Ustanovení § 588 NOZ, srovnej Eliáš, K.: *Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Praha : Sagit, 2012, str. 261.

<sup>65</sup> A vyplývající povinnosti vypracovat znalecký posudek ve všech případech, kdy dojde k přesunu majetku ve větší hodnotě než arbitrárně určených 10 % základního kapitálu. Srovnej Richter, T.: *op. cit.*, pozn. č. 34, str. 13

<sup>66</sup> Ustanovení § 586 NOZ.

<sup>67</sup> Srovnej § 196a obchodního zákoníku, pro podrobnou analýzu potom viz Šuk, P.: *op. cit.*, pozn. č. 34, str. 263.

resp. neplatnost se neuplatní bez dalšího. Vyplyvá to z § 437 odst. 2 NOZ, který zpřesňuje odst. 1 a určuje, že střetu zájmů se může zastoupený „dovolat“ pouze za předpokladu, že třetí strana o střetu zájmů věděla.<sup>68</sup> Předpokládám tedy, že pod „dovolat“ se myslí „dovolat neplatnosti“.

Neplatnost proto tedy dopadne jen na případy, kdy na jedné straně transakce byla společnost a na druhé statutární orgán sám, vlivná osoba, nebo jakési „alter ego“ některého z nich. Domnívám se, že takový výklad je v souladu s internalizací škod ve fideuciárních vztazích,<sup>69</sup> chrání dostatečně třetí strany a postihuje zneužití práva zastupovat. Podobnou doktrínu internalizace škod dovodilo i například anglické právo pomocí tzv. *constructive trust*.<sup>70</sup>

Změnu v koncepci neplatnostních následků porušení pravidel o střetu zájmů lze dle mého názoru vítat. Nová úprava internalizuje škody tím způsobem, že neplatnosti se lze dovolat, jen věděla-li nebo měla-li protistrana vědět o tom, že statutární orgán nesplnil svoji povinnost odkrýt svůj střet zájmů (střet zájmů většinového společníka). Budou tak účinně zasažena i alter ega většinových společníků.

### 3. F) Mandatory buy-out

Nový princip ochrany společníků zakotvuje zákon o obchodních korporacích v podobě tzv. povinného odkupu (*mandatory buy-out*). Jedná se o ultimátní možnost menšinových společníků, jak se bránit soustavnému extrahování *private benefits of control* ze společnosti, a to žalobou na nucený výkup svých menšinových podílů.

Do zákona o obchodních korporacích byla tato doktrína vtělena v podobě §§ 89 až 91 ZOK. Pokud ovládající osoba příliš zneužívá svého výsadního postavení a na menšinových společnících nelze požadovat, aby ve společnosti setrvali, bude na návrh soudem přinucena odkoupit podíly menšinových společníků.

---

<sup>68</sup> Tento výklad je i v souladu s názory Tichého na problematiku zastoupení, viz Tichý, L.: *Základní otázky smluvního zastoupení a návrh občanského zákoníku*. Bulletin Advokacie, roč. 2011, č. 5, str. 37 a násl.

<sup>69</sup> Havel, B.: *Obchodní korporace ve světle proměn: Variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha : Auditorium, 2010, str. 174.

<sup>70</sup> Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 424.

Skutečnost, o které musí soud rozhodnout, je, nastala-li taková situace. Ochrana se poskytuje přitom při podstatném zhoršení postavení společníka, ale i při poškození jeho oprávněných zájmů.<sup>71</sup> Tímto se jednak odstraňují ekonomické nedostatky, které přináší majetková oddělenost společnosti a jejích společníků,<sup>72</sup> ale také je možno postihnout i případy, kdy se *stricto censum* nejedná o nelegální vnitřní obchodování.<sup>73</sup> Obecně ale půjde především o zhoršení postavení prostřednictvím nevýhodných *servisních smluv*, větší přesun majetku do rukou majority nebo jeho úvěrování na úkor společnosti (*vnitřní transakce*).

Procesně se opět počítá s obrácením důkazního břemene.<sup>74</sup> Dle mého názoru se v tuto chvíli většinový společník dostává do tíživého postavení důkazní nouze, kdy má dokázat, že něco nezpůsobil. Mám proto za to, že tato hrozba bude působit především *ex ante*, neboť většinový společník se bude snažit takovémuto soudnímu sporu za každou cenu vyhnout.

České soudy budou potom postaveny před důležitou otázkou, a to určení momentu, kdy je zhoršení menšinového společníka natolik významné, že je nutné aktivovat právo výkupu. Dle mého názoru bude ultimátní limitou tohoto ustanovení právě schopnost českých soudů ho interpretovat. Příliš široká interpretace by totiž mohla vést k oportunistickému chování menšinového společníka,<sup>75</sup> který by při každé příležitosti vyhrožoval většinovému společníkovi žalobou na výkup. Naopak příliš úzká interpretace nebude účinná, neboť právo *exitu* by soudy přiznaly až v nejzazším případě, kdy by se společnost dostala na pokraj insolvence.

Za „brzdu poslední záchrany“ považuji potom domněnku, kterou konstruuje § 90 odst. 3 ZOK, tedy, že situace, kdy se společnost dostane do úpadku, je vždy považována za podstatné zhoršení postavení společníků. Nicméně, jasné zůstává, že soudy by toto měly brát jako naprosto krajní možnost a na návrh zasáhnout mnohem dříve, jak je znázorněno na Grafu. Druhý sloupec názorně ukazuje orientačně hranici, od které by měl soud právo na

---

<sup>71</sup> Dle § 53 odst. 3 ZOK vzniká totiž porušením péče řádného hospodáře újma zásadně korporaci, nikoliv jejím společníkům. Podobně odvozeno i v USA, srovnej Eisenberg, M. A.: *op. cit.*, pozn. č. 27, str. 48 a násl. nebo Thompson, R.B.: *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, The Georgetown Law Journal, roč. 1995-1996, č. 84, str. 3. Naproti tomu se angličtí soudci dlouho drželi neinterventionistického přístupu k dění uvnitř korporace a právo nuceného výkupu nepřiznávaly. Změna přišla až v osmdesátých letech, srovnej Davies, P. L.: *op. cit.*, pozn. č. 24, str. 516.

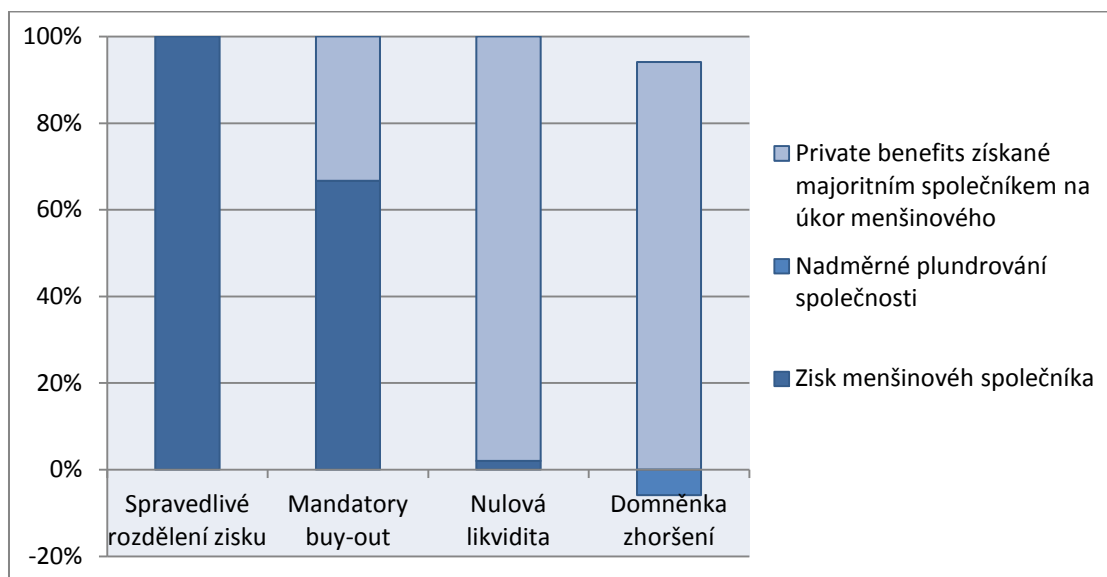
<sup>72</sup> Srovnej Kühn, Z.: *Ekonomické důvody selhání klasického paradigmatu samostatnosti právnických osob*. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 11, str. 542.

<sup>73</sup> Např. většinový společník propustí ze společnosti menšinového společníka a na jeho místě zaměstná za stejných podmínek svoji mnohem méně kvalifikovanou dceru.

<sup>74</sup> Ustanovení § 90 odst. 2 ZOK.

<sup>75</sup> Pro podrobnou analýzu oportunistického chování minority srovnej Mudhoney, P. G.: *op. cit.*, pozn. č. 6, str. 187.

odkup přiznat. Přibližně v tomto pásmu se zabrání oportunistickému chování a současně menšinoví společníci dostanou možnost kalkulovat svá rizika při koupi minoritního podílu. Bohužel, nemůžu na tomto místě nezůstat skeptický ohledně schopnosti českých soudů nastavit efektivní a jasný test k realizaci *mandatory buy-out*.



Mám-li tedy shrnout tuto část, zavedení institutu *mandatory buy-out* chrání menšinové společníky vytvořením umělé likvidity pro jejich podíly, a to v případech excesivního extrahování *private benefits*. Je jim tedy dána možnost *exitu*. Nicméně soudní praxe bude muset být velmi opatrná při jeho aplikaci, protože příliš volná pravidla by mohla podnítit oportunistické chování menšinových společníků. Jako disciplinace většinového společníka bude působit především jako *ex ante* motivace. Pokud by soudní praxí byla jasně nastavena hranice výkupu, může to menším společníkům pomoci kalkulovat rizika a zlevnit *equity* financování.

## 4. Závěr

Nová koncepce ochrany menšinového společníka před vnitřním obchodováním doznala oproti obchodnímu zákoníku velkých změn, úprava byla liberalizována a modernizována. Opouštíme rigidní neplatnost dle § 196a obchodního zákoníku, která přinášela nemalé transakční náklady a přecházíme na celou řadu „motivačních“ mechanismů. Bez § 196a doznává tedy české korporální právo velkých změn, nicméně, konec světa dle všeho nenastává. V této práci jsem dospěl ke dvěma závěrům.

Za prvé, regulační rámec rezignuje do určité míry na vytvoření neprostupného štítu a nabízí místo toho minoritnímu společníkovi disciplinační nástroje *křiku* a *exitu*, které mají především *ex ante* motivační charakter. Jinými slovy, vnitřní obchodování nebude vymýceno zcela, pouze většinoví společníci budou muset být opatrní s extrahováním *private benefits of control* ze společnosti, protože jinak budou muset nést vážné důsledky svého počínání. Pomocí *mandatory buy-out* bude navíc možné postihnout i jinak těžko postižitelné formy vnitřního obchodování. Tato regulační politika je v souladu s ekonomickou realitou, která ukazuje, že menšinoví společníci cenu svého podílu diskontují o riziko, které s jejich pozicí přichází. Pokud by navíc soudy dostatečně určitě a efektivně nastavili hranici výkupu (srovnej Graf shora) je potom riziko menšinových společníků kvantifikováno a diskontování ceny vlastního kapitálu usnadněno. Je ovšem na místě zůstat zdravě skeptický ohledně schopnosti českých soudů nastavit jasná a jednoznačná pravidla pro přiznání práva výkupu.

Druhým podstatným posunem je potom internalizace škod způsobených oportunistických chováním ve fiduciárních vztazích. Hlavním nástrojem bude v tomto případě náhrada újmy, k čemuž jsou poskytnuty náležité procesní nástroje, především oprávnění menšinového společníka se domáhat za společnost náhrady újmy. Koncept neplatnosti se posouvá k neplatnosti relativní a dopad na třetí osoby je minimalizován.

## Seznam použité literatury

Bebchuk, L. A., Kahan, M.: *The “Lemons” in Corporate Freeze-outs*. National Bureau of Economic Research working paper nr. 6938, dostupné online

[[http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=harvard\\_olin](http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=harvard_olin)]

Berle, A, Means, G.: *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace & World, 1968

Burkat, M.: *Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm*. Quarterly Journal of Economics, roč. 1996, č. srpen

Cox, J. D. et al.: *Securities Regulation: Cases and Materials*. Boston, Toronto, London : Little, Brown and Company, 1991

Čech, P.: *Vymezení části podniku a působnost valné hromady*. Právní rádce, roč. 2006, č. 11

Čech, P.: *Několik doplňujících poznámek k výkladu § 67a ObchZ*. Právní rozhledy, roč. 2007, č. 7

Čech, P.: *Nad několika rekodifikačními nejasnostmi*. Obchodněprávní revue, roč. 2012, č. 11-12

Černá, S.: *Faktický koncern, ovládací smlouva a smlouva o převodu zisku*. 2. doplněné vydání. Praha : Linde, 2004

Davies, P. L.: *Gower and Davies's Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London: Sweet&Maxwell, 2003

Djankov, S.; La Porta; R., Lopez-de-Silanes, F; Shleifer, A.: *The law and economics of self-dealing*, Journal of Financial Economics, roč. 2008, sv. 88, dostupné online [<http://dare.uva.nl/document/130387>]

Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *Corporate Control Transactions*. Yale Law Journal, roč. 1981-1982, č. 91

Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *Contract and Fiduciary Duty*, Journal of Law and Economics, roč. 1996, sv. 36

Easterbrook, F. H., Fischel, R. D.: *The Economic Structure of Corporate Law*. Boston : Harvard University Press, 1996

Eisenberg, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. Ninth Edition. New York : Foundation Press, 2005

Eisenberg, M. A.: *Corporations and Other Business Organizations*. 2007 Supplement. Ninth Edition. New York : Foundation Press, 2007

Eliáš, K.: *Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Praha : Sagit, 2012

Eliáš, K., Zkulínová, M.: *Principy a východiska nového kodexu soukromého práva*. Praha : Linde, 2001

- Fama, E. R.: *Agency Problems and the Theory of the Firm*. The Journal of Political Economy, roč. 1980, sv. 88, č. 2
- Farrar, J. H. a Hannigan, B. M.: *Farrar's Company Law*, Fourth Edition, London, Edinburgh and Dublin: Butterworths, 1998
- Havel, B.: *Obchodní korporace ve světle proměn: Variace na neuzavřené téma správy obchodních korporací*. Praha : Auditorium, 2010
- Havel, B.: *Zákon o obchodních korporacích s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. Praha : Sagit, 2012
- Hirschman, A. O.: *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States*. Boston : Harvard University Press, 1970
- Kahan, M.: *Sales of Corporate Control*. Journal of Law, Economy and Organization, roč. 1993, sv. 9
- Kahn, F. S.: *Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability-Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure*, Georgia Law Review, roč. 2000, č. 34
- Kühn, Z.: *Ekonomické důvody selhání klasického paradigmatu samostatnosti právnických osob*. Právní rozhledy, roč. 2003, č. 11
- McCahery, A., Vermeulen, E. M. P.: *Corporate Governance Crisis and Related-Party Transactions: Post-Parmalat Agenda*, in: Hopt, K. J. et al: *Corporate Governance in Context*. Oxford : Oxford University Press, 2005
- Mudhoney, P. G.: *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in: Morck, R. L.: *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago : University of Chicago Press, 2000.
- Richter, T.: *O logice a limitech korporačního práva: srovnávací přehled*. Právní rozhledy, roč. 2009, č. 1
- Richter, T.: *Kupónová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Praha : Karolinum, 2005
- Šuk, P.: *Několik úvah nad právní úpravou transakcí s konfliktem zájmů*, in: Čech, P., Černá S. (eds.): *Právo společností – ohlédnutí za dvěma desetiletími účinnosti obchodního zákoníku. Pocta Ivaně Štenglové k 70. narozeninám*, Praha: C.H. Beck, 2010
- Thompson, R.B.: *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, The Georgetown Law Journal, roč. 1995-1996, č. 84
- Tichý, L.: *Základní otázky smluvního zastoupení a návrh občanského zákoníku*. Bulletin Advokacie, roč. 2011, č. 5