

Právnická fakulta Univerzity Karlovy v Praze

Katedra obchodního práva

# **Násobná hlasovací práva spojená s účastenskými cennými papíry**

Josef Peroutka

Práce byla vypracována v rámci předmětu Výjezdní seminář z obchodního práva

2017



## I. Úvod

Vzhledem k tomu, že téma násobných hlasovacích práv spojených s účastenskými cennými papíry je poměrně komplikované, je třeba nastínit nejprve jejich základní problematiku. Pro bližší pojednání o násobných hlasovacích právech práce v úvodu pojednává krátce o akciích obecně jako takových, jako o druhu cenných papírů a také o akciových společnostech jakožto subjektech oprávněných tyto cenné papíry vydávat.

Akciové společnosti nebo obecně kapitálové obchodní společnosti jsou jedním ze základních kamenů ekonomiky celého nebo přinejmenším západního ekonomického světa. Zároveň se jedná o problematiku, jež se liší národními úpravami jedna od druhé, přičemž i tuto oblast ovlivňují určité trendy<sup>1</sup>.

Co se týče krátkého nastínění pojmu „akcie“, rozumí se jimi účastnické cenné papíry, s nimiž je, jak už vyplývá ze slova *účastnický*, spojeno právo, které vyjadřuje členství vlastníka akcie v obchodní korporaci. S akciemi jsou spojena různá práva, která dohromady vytváří statut člena obchodní společnosti, v tomto případě akciové společnosti<sup>2</sup>. Akcie jsou tedy jedním z typů cenných papírů, mající dvě ze tří základních forem. Terminologie užitá v zákoně o obchodních korporacích<sup>3</sup> (dále jen „**zákon o obchodních korporacích**“) se však neshoduje s terminologií používanou občanským zákoníkem z roku 2012, resp. 2014<sup>4</sup> (dále jen „**občanský zákoník**“), kdy zákon o obchodních korporacích používá název pro formy akcií, akcie na majitele a akcie na jméno. Akcie na majitele je podle obecné terminologie používané občanským zákoníkem klasickým cenným papírem na doručitele a akcie na jméno je klasickým cenným papírem na řad<sup>5</sup>.

Dalším hlediskem pro dělení akcií je jejich druh. Vydávání vícero druhů akcií nám dnes umožňují §§ 276 a 277 zákona o obchodních korporacích, který dává možnost obchodním korporacím takřka neomezené množství druhů akcií, s nimiž mohou být spojena určitá práva, tedy tento výčet je

---

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

<sup>2</sup> Viz. dále v této kapitole

<sup>3</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech

<sup>4</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

<sup>5</sup> Tento terminologický nesoulad je dle mého názoru újmou na srozumitelnosti právních norem normujících soukromé právo, jelikož normálnímu laickému uživateli a tedy hlavnímu adresátovi těchto norem může navodit dojem, že se zde zakládá nová forma cenného papíru, i když jde o výše zmíněné formy. Použití termínů „akcie na doručitele“ a „akcie na řad“ by bylo dle mého názoru užitečné z výše uvedených důvodů.

demonstrativní<sup>6</sup>. Vydávání těchto je tedy ovládáno do velké míry právními zásadami, mezi nejvýraznější z nich řadíme dobré mravy, veřejný pořádek, zásadu rovnosti smluvních stran, ale také svobodu smluvního ujednání, pokud takové neodporuje zákonu.

Zákon o obchodních korporacích zná hned několik druhů akcií, s nimiž jsou spojena určitá zvláštní práva. Základním dělením je například dělení na akcie prioritní a kmenové. Dalším typem jsou právě akcie, s nimiž je spojeno, nebo jsou spojena, určitá zvláštní práva jako jsou kupříkladu násobná hlasovací práva, která jsou předmětem této práce.

## II. Akcie s násobnými hlasovacími právy

Mezi druhy akcií, s nimiž jsou spojena zvláštní práva, řadíme i akcie s násobnými hlasovacími právy, neboli akcie s rozdílnou vahou hlasu, kteréžto označení používá i zákon o obchodních korporacích. Stanislava Černá<sup>7</sup> se k tomuto označení takové akcie staví rezervovaně a používá první uvedený termín, jelikož dle jejího názoru lze za rozdílnou váhu hlasu považovat logicky i váhu hlasu nižší než mají ostatní kmenové akcie, což je z hlediska účelu úpravy tohoto nepotřebné a zpravidla se tedy termínem „rozdílná váha hlasu“ myslí váha hlasu vyšší než je váha hlasu spojeného s kmenovými akciemi. V této práci se tedy nadále budu držet názvu „akcie s násobným hlasovacím právem“ s nímž přichází. Černá, jelikož toto označení vystihuje lépe podstatu dané problematiky.

Jak již vyplývá z výše uvedeného, aby mohly akcie s násobnými hlasovacími právy existovat, musí koexistovat v rámci jedné akciové společnosti spolu s dalším, minimálně jedním, druhem akcií, typicky s akciemi kmenovými, které mají stejnou nominální hodnotu jako akcie s násobnými hlasovacími právy, jinak by tyto akcie byly normálními akciemi kmenovými, jelikož by pro ně neexistovalo srovnání.

Základním principem akciového práva je princip „*one share – one vote*“, z něhož vychází i naše právní úprava, jenž vyjadřuje myšlenku rovnoprávnosti členů obchodní korporace tím, že s každou

---

<sup>6</sup> V zákoně č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník, bylo v jeho §155 odst. 7 větě třetí uvedeno, že „Jiné druhy akcií, než které upravuje zákon, nesmějí být vydávány,“. Zde byl tedy zákonný výčet druhů akcií taxativní.

<sup>7</sup> ČERNÁ, Stanislava. O akciích s rozdílnou vahou hlasů v budoucím českém akciovém právu. Obchodněprávní revue. C.H.Beck, 2012, 2012(7-8), 1-6.

akcií téže hodnoty je spojeno hlasovací právo téže váhy. Tento princip tedy vyjadřuje princip rovnoprávnosti členů.

V případě, že akciová společnost vydá takovýto druh akcií, musí si to sjednat ve svém zakladatelském právním jednání a musí si tento druh akcie přesně vymežit, tedy je pojmenovat a zařadit do nějakého uspořádání v rámci stanov a ve stanovách též vymežit obsah jednotlivých práv, která mají být spojena s akciemi<sup>8</sup>.

### **III. Výhody a nevýhody akcií s násobnými hlasovacími právy**

Zákonodárce považuje za nutnost dát obchodním korporacím a jejich společníkům možnost upravit si váhu svých hlasů jinak podle své vlastní potřeby. Ti mohou mít pro ujednání odlišné váhy hlasovacích práv spojených s akciemi stejné hodnoty různé důvody. Hlavním takovým důvodem bývá udržení rozhodujícího vlivu v obchodní korporaci<sup>9</sup>. Různost druhů akcií nebo práv s akciemi spojených nezakládá ve svém důsledku rozpor s obecnou zásadou rovného zacházení se všemi akcionáři, jelikož zde právě existuje vícero druhů akcií s tím, že tato mnohost druhů akcií byla sjednána v zakladatelském právním jednání nebo byla společníkovi nabývajícím akcie jednoho z druhů známa z tohoto zakladatelského jednání známa<sup>10</sup>.

Výhodou akcií s násobnými hlasovacími právy je tedy možnost zvýšení či udržení vlivu v obchodních korporacích aniž by jejich majitelé museli zvyšovat svou finanční účast na základním kapitálu společnosti.

Oproti tomu nevýhodou je možnost zneužití násobných hlasovacích práv, která mohou být násobena do závratných výšek<sup>11</sup>, což již bude v rozporu s některým ze základních principů, jimiž je vydávání tohoto druhu akcií ovládáno. Z určitého hlediska se jeví sama existence takovýchto akcií jako

---

<sup>8</sup> §250 a §277 zákona č. 90/2012 Sb., obchodních společnostech a družstvech

<sup>9</sup> V situaci, kdy máme akciovou společnost a ta má určitý počet společníků, jejichž vzájemné osobní vazby jsou v dobré kondici a nastane situace, kdy do oné akciové společnosti chce vstoupit třetí osoba jako investor nebo jako další, ideálně majoritní, společník, jehož finanční prostředky by byly ku prospěchu, ale společníci nechtějí příliš omezit svůj vlastní vliv ve společnosti, jeví se vydání akcií s násobnými hlasovacími právy jako příhodný způsob jak si udržet vliv a přitom nezvyšovat svůj podíl na základním kapitálu společnosti tak, aby vyrovnali novou investici nového přistoupivšího společníka.

<sup>10</sup> Zjevná nespravedlnost by tak podle této zásady mohla spočívat pouze v tom, že se zachází různým způsobem s akcionáři, kteří vlastní jeden druh akcií

<sup>11</sup> Viz. kapitola IV odstavec pojednávající o německé právní úpravě

problematická právě z toho důvodu, že znevýhodňuje určitou část společníků společností vydávajících tyto akcie<sup>12</sup>. Ti pak mohou vydávat akcie s mnohonásobky hlasů v porovnání s akciemi kmenovými, kterými si zajistí pohodlnou většinu při rozhodování ve společnosti a znemožňují tak vedení společnosti prostřednictvím valných hromad.

Nutno se zmínit také o možnosti obrany proti takovému zneužívání hlasovacích práv. Usnesení valné hromady o změně stanov spočívající v rozhodnutí o zřízení nového druhu akcií, jež budou v rozporu s dobrými mravy v důsledku neúměrných, násobných hlasovacích práv s nimi spojených, může aktivně legitimovaný žalobce, v tomto případě společník dané společnosti, podat k soudu žalobu na zrušení předmětného usnesení valné hromady, ale musí toto právo uplatnit v zákonem stanovené lhůtě, jinak toto oprávnění zanikne. V případě, že marně uplyne taková lhůta, například z toho důvodu, že žalobce v té době ještě nevěděl o diskriminačním a zjevně nespravedlivém charakteru daného usnesení, může tento žalobce napadnout kterékoli další usnesení kterékoli z dalších valných hromad, jenž bude přijato na základě předmětného usnesení o akciích s vysokou vahou hlasu<sup>13</sup>.

#### **IV. Úprava akcií s násobnými hlasovacími právy v zahraničí**

V dalších zemích, především v Evropské unii, ale i v USA, existují další specifické zákonné úpravy dané problematiky, které se mnohdy výrazně od té české liší, ale najdeme i takové, které jsou naší právní úpravě blízké.

Právní úprava v evropských zemích se k této problematice staví kriticky a zaujímá opatrné postavení obecně.

Francouzská právní úprava povoluje akcie s dvojnásobkem obvyklého hlasu. Toto je výrazem dlouhého historického vývoje násobných hlasovacích práv ve francouzském obchodním právu. Právě z důvodu zneužívání mnohonásobných hlasovacích práv je v současnosti stanoven dvojnásobek obvyklého hlasovacího práva v poměru k podílu akcie na základním kapitálu. Zvláštností je, že francouzský Code de Commerce dává nabýt dvojnásobného hlasovacího práva každému akcionáři,

---

<sup>12</sup> Z tohoto hlediska některé země v Evropě tuto možnost zakázaly. Více viz (kapitola o zahraniční úpravě)

<sup>13</sup> Zákonná úprava toto umožňující je obsažena v §428 ZOK, §259 OZ, který upravuje délku lhůt pro uplatnění práva, §429 OZ

který drží akcie déle než dva roky a je loajální k akciové společnosti, jíž je členem, čímž vlastně nabourává možnost společníků stanovit si jakýsi *numerus clausus* držitelů tohoto druhu akcií<sup>14</sup>.

Ve Švýcarsku v minulém století byly obdobné tendence k omezování váhy hlasovacích práv z podobných důvodů jako ve Francii. V poslední době se ovšem začínají objevovat názory, že hlasovací práva s rozdílnou vahou jsou prospěšná a obecně se na ně ve Švýcarsku začíná hledět pozitivněji. Podstata rozdílné váhy hlasů zde spočívá v tom, že je možné přiřadit stejný hlas i akciím s nižší jmenovitou hodnotou. Taková akcie však musí být zcela splacena a znít na jméno a souhrnná jmenovitá hodnota ostatních akcií nesmí být desetkrát vyšší než jmenovitá hodnota dané akcie. Toto vytváří potřebné omezení váhy hlasu spojeného s akcií.

V Německu jsou akcie s násobnými hlasovacími právy zcela zakázány právě z důvodu, že docházelo k jejich masivnímu zneužívání v situacích, kdy do německých akciových společností začali vstupovat noví investoři a jejich zájmy mnohdy přičící se zájmům původních společníků. Stejný názor vyjadřuje i právní úprava rakouská či belgická.

Naopak ve Spojených státech amerických je úprava velmi liberální a umožňuje vydávat různé druhy akcií. Základem pro americkou úpravu je, stejně jako pro naši, zásada „*one share – one vote*“, z níž ale může existovat velké množství výjimek. Úprava některých států USA dokonce umožňuje ujednat ve stanovách, respektive v zakladatelském právním jednání, tzv. blanketní normu, která umožňuje vydat stanovami výslovně neupravené akcie, u nichž se až v okamžik jejich vydání rozhoduje, jaká práva s nimi budou spojena.

Obecně tedy lze říci, že v zemích kontinentálního práva jde právní úprava cestou restrikce hlasovacích práv, i když ne všechny země takto činí a v zemích anglosaského právního systému existuje značný liberalismus spojený s druhy akcií

## **V. Závěr**

Obecně lze říci, že násobná hlasovací práva spojená s akciemi jsou velmi kontroverzním tématem. Kontroverzním proto, že na něj v rámci nejen Evropské unie ale i USA existují různé úhly pohledu,

---

<sup>14</sup> Tímto způsobem může nastat situace, kdy se za podmínky, že do společnosti po dobu dvou let od vstupu posledního nového společníka nikdo další nevstoupí, vyrovnají váhy hlasovacích práv všech společníků do doby, než přistoupí další nový člen.

kteře jsou mnohdy protichůdné<sup>15</sup>. V současné době můžeme sledovat v evropském prostoru určité trendy omezování rozsahu těchto práv<sup>16</sup>. Naše úprava je, stejně jako úprava americká, velmi liberální, což může přinést problémy s různými formami zneužívání těchto práv a následné možné zvýšení zátěže české justice. Zároveň díky takto liberální úpravě ale máme velkou možnost takto upravit různé situace přesně podle potřeby daných osob<sup>17</sup>. Díky tomuto nastavení bude mít rovněž justice velký prostor, ve kterém judikatorně stanoví bližší mantinely.

Dle mého názoru je naše právní úprava velmi vstřícná, což není na škodu. Celkem jistě se budeme denně setkávat s případy, kdy budou výhody plynoucí z těchto práv ve zjevných nepoměrech s k výhodám plynoucím z práv spojených s akciemi jiných druhů a v důsledku toho budeme svědky mnoha soudních sporů. Přesto si myslím, že tato úprava je správná, jelikož soudy svou judikaturou nakonec nastaví hranice<sup>18</sup>, které se v případě potřeby budou moci měnit rychleji než legislativa věnující se této problematice a daleko tak rychleji bude moci reagovat na společenský vývoj.

---

<sup>15</sup> Viz. kapitola IV.

<sup>16</sup> Viz. kapitola IV.

<sup>17</sup> Tj. akciových společností

<sup>18</sup> Například v podobě různých početních stropů počtu hlasů