

# Akcie s rozdílnými právy využijí hlavně nově založené společnosti

## ★ Rozhovor

Jan Januš, Jan Klesla  
autori@economia.cz

Zákon o obchodních korporacích zavedl na začátku roku hned několik různých druhů akcií. Ty tak mohou být nově spojeny s rozdílnými hlasovacími právy nebo třeba s různými podíly na zisku. „Širokou diferenciací obecně vítám, klade však na investory větší odpovědnost,“ říká profesor Jan Dědič, expert na korporátní právo a partner advokátní kanceláře Kocián Šolc Balaščík.

**HN: Jaké podstatné změny přinesla rekonstrukce pro financování firem?**  
Zvýšila se smluvní svoboda, a to jak z hlediska vnitřního, tak vnějšího financování. Významným posílením je i zrušení různých administrativních schvalování u kapitálových společnostech, kdy se k určitému financování vyžadoval souhlas valné hromady pod sankcí neplatnosti nebo neúčinnosti právního jednání. Zjednodušilo se tak poskytování půjček mezi spřízněnými osobami, kde bylo schvalování nahrazeno oznamovací povinností představenstvu a dozorčí radě či valné hromadě. Ta pak může uzavření smlouvy zakázat, pokud by smlouva byla pro společnost nevýhodná. Místo administrativních opatření je posílena odpovědnost členů statutárních orgánů.

**HN: Zákon o obchodních korporacích zavedl nové druhy akcií. Jak hodnotíte například akcie s větším podílem na hlasovacích právech?**  
Jde o kontroverzní druh akcií, který je někdy chválen a někdy kritizován. Nově už totiž nemusí odpovídat podíl na ekonomickém benefitu či konečném riziku podílu na hlasovacích právech. Tato možnost se hodně využívá zejména v amerických soukromých společnostech a má svůj určitý význam. Jde o to, aby rozhodující vliv udržel ten, kdo společnost založil a přišel s podnikatelským záměrem. Nemusí se pak bát přijímat nové investory, protože mu rozhodující vliv stejně zůstane. Všechno ale jde zneužít. Od toho existuje korektiv dobrých mravů a také pravidlo, že každé zvýhodnění nebo znevýhodnění společníka musí mít nějaký důvod. V Německu či Rakousku sice tento druh akcií zakázali, ale možnost vlivu určitých akcionářů řeší jiným nástrojem, který je mu velmi podobný. Mají možnost přiznat určitým akcionářům právo vysílat své zástupce do dozorčí rady, která je v tamějším prostředí z hlediska rozhodování klíčová. Není navíc nezbytně nutné, aby takzvaná násobná hlasovací práva platila pro všechny záležitosti. Je dost dobře představitelné, že budou platit jen pro volbu orgánů společnosti, a ne pro rozdělení zisku nebo schvalování účetní závěrky.

**HN: V čem jsou podle vás zajímavé akcie s pevným podílem na zisku?**  
Akcie se zvláštními právy směrem k zisku mají zainteresovat potenciální nové akcionáře na hospodářském výsledku společnosti nezávisle na rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku. Akcie s pevným podílem na zisku jsou tak velmi zajímavou možností. Garantují totiž přesný podíl na zisku ve chvíli, kdy bude společnost zisková. Akcionáři předem vědí, jaký podíl z hospodářského výsledku dostanou, a o ten je nemůže nikdo připravit. Jde o velký posun proti stávajícím prioritním akciím, které mají tuto výhodu jen zdanlivě. I o prioritní dividendě totiž rozhoduje valná hromada.

**HN: Jak naopak hodnotíte nastavení akcií s rozdílným podílem na zisku?**  
Je otázka, jak budou v českém prostředí využitelné. Spočívají v tom, že investora společnost zainteresuje jen do určité oblasti podnikání.



Jan Dědič (62)

Profesor obchodního práva a partner advokátní kanceláře Kocián Šolc Balaščík. Je členem Legislativní rady vlády ČR a předsedou rozkladové komise České národní banky. Akademicky v současnosti působí na katedře podnikového a evropského práva Fakulty mezinárodních vztahů VŠE v Praze. Věnuje se zejména cenným papírům, kapitálovému trhu a právu obchodních společností. V roce 2006 se stal Právníkem roku v oblasti obchodního práva. Podílel se na přípravách klíčových obchodních zákonů a jejich novel. FOTO: HN - MATEJ SLÁVIK

“Výslovně jsou zakázány pouze úrokové akcie, které přinášejí benefit nezávisle na hospodářském výsledku.”

dou vyplácet podíly na zisku, pokud nebude splacen tento úvěr. Akcionářům vzniká průběžně právo na podíl na zisku, ale podíl není možné vyplácet do doby, než je nadřazený dluh splacen. Ve stanovách se musí přesně specifikovat, který dluh je nadřazený a v čem spočívá podřízenost. Liberalizace druhů akcií může sloužit k dobrému účelu, ale může být i zneužita jako každý institut. Druhy akcií vlastně nejsou ničím ohraničeny kromě obecných principů soukromého a v rámci něho korporátního práva. Výslovně jsou zakázány pouze úrokové akcie, které přinášejí benefit nezávisle na hospodářském výsledku. Byl bych však obezřetný v tom, spojovat s akciemi práva, která nemají korporátní povahu.

**HN: Budou tedy nyní častější soudní spory týkající se akcií?**

Lze to předpokládat v případech, že nabízené možnosti společnosti využijí. Dosud ale v podstatě žádné spory o práva spojená s akciemi nebyly, protože fakticky neexistovaly různé druhy akcií, kromě prioritních. Zásadnější je ale otázka, zda a nakolik mohou na tyto nové druhy akcií přejít stávající akciové společnosti, které je zatím nemají. Byl bych v tom velmi opatrný. Akcionáři stejného druhu mají totiž stejná práva. Nedovedu si představit, že nějaká společnost vybere třeba padesát akcionářů a jejich akcie označí za akcie se zvláštními hlasovacími právy a ostatním akcionářům nechá obyčejné akcie. Pokud nedojde k dohodě všech akcionářů, byl by to, myslím, nepřijatelný zásah do akcionářských práv. Nové druhy akcií se tak budou používat zejména při zakládání nových společností nebo při emisích nových akcií, při vstupu strategického in-

vestora. Neočekávám, že by stávající společnosti nějak houfně měnily akcie. Nevypadá to tak ani ze zkušenosti naší advokátní kanceláře.

**HN: Budou mít nové možnosti dopad na cenu kapitálu? Bude levnější?**

To je obtížné. Když si opatřuji vlastní zdroje, jsem limitován maximálně jmenovitou hodnotou akcií a pod tu nemohu jít. Je tak v rukou společnosti, jak si nastaví emisní kurz. Nejen u nás, ale v celé Evropě se přeceňuje význam právní regulace. Jako by právo bylo primární brzdou, která něčemu brání, nebo naopak může vše vyřešit. Ale tak to není. Na trhu je limitní počet volných peněz. A záleží na psychologii investorů, do čeho jsou ochotni peníze investovat a do čeho ne. Mám obavu, že historické zkušenosti a zažitá tradiční myšlenka povedou i nadále drobné investory k nedůvěře v investování do kapitálových společností, i přes jejich ztraktivnější různými druhy podílů a akcií.

**HN: A mohla by tyto podmínky na trhu rekonstruovat změnit?**

Tak velký optimista nejsem. Právo takovou sílu podle mého názoru nemá. Právní regulace dává jen možnosti, ale nemůže nahradit motivaci a ekonomické zájmy. S otevřením řady možností možná přestanou být společnosti tak homogenní, jako byly dosud. Do konce loňského roku byla pravidla ve všech společnostech víceméně podobná. Větší diferenciací bude kladt daleko větší nároky na prostudování stanov a vnitřního uspořádání společnosti. Zvláště v anglo-americké oblasti byly a jsou vydávány určité standardy toho, jak by měla vypadat společnost, která se přijímá na určitý trh,

nebo které společnosti je možné považovat za důvěryhodné. To je reakce na smluvní volnost ve vytváření struktury společnosti a modelování práv společníků, která má pomoci v orientaci investorů. Pro znalého investora tak může být nová úprava atraktivnější, ale netroufal bych si říci, zda je tomu tak i pro širokou veřejnost a drobné strádatele. Navíc nová úprava není vysvětlena soudy. Čím je větší smluvní volnost, tím v ní obecně hrají větší roli soudy, které vytyčují určité hranice aplikací obecných zásad soukromého práva. Širokou diferenciací ale obecně vítám, klade však na investory větší nároky.

**HN: Vyžadují nejasnosti ve financování firem novelu?**

Je třeba posbírat všechny problémy, které se objevily, a zhodnotit, zda je výhodnější počkat několik let na výklad Nejvyššího či Ústavního soudu, nebo tuto nejistotu řešit novelou. Stát by měl zvážit, co je z ekonomického hlediska výhodnější. Každá novela ale zase vyvolává právní nejistotu spočívající v tom, že právní řád není stabilní. Navíc žádný zákonodárce není dokonalý a všichni víme, že čím rozsáhlejší novela, tím větší nebezpečí chyb. A je možné, že některé chyby se odstraní, ale zase vzniknou nové. Pokud by vychladly hlavy a různí interpretátoři zákona by byli schopni se dohodnout na nějakém kompromisu, bylo by to také dobré. Zpravidla však ten, kdo zaujme nějaký vyhraněný názor, se „obrní“ v pozicích a nechce přistoupit na kompromis. Lidem pak můžete říci jen to, že existují různé názory a rozhodující bude, jak začnou rozhodovat soudy. Seriózní rozbor toho, zda je potřebná novela, navíc nejde udělat za pár měsíců.

## Seriál HN o novém občanském a obchodním právu

Hospodářské noviny pokračují ve spolupráci s měsíčníkem Právní rádce v sérii příloh věnovaných novému občanskému zákoníku. Zaměřují se především na potřeby podnikání a provedou čtenáře nejdůležitějšími právními změnami, k nimž došlo od 1. ledna 2014. Názorně rozebírají dopady novinek na firmy a menší podnikatele.

### ODPOVĚDNOST PO 1. LEDNU 31. 1. 2014

■ Za co s příchodem soukromoprávní revoluce nově odpovídají podnikatelé i běžní lidé a jaký bude dopad i na pojišťovny. Zásadní změnou při vyjednávání smluv je i jasné stanovení povinností před jejich uzavřením, takzvané předmluvní odpovědnosti.

### SVĚŘENSKÉ FONDY 28. 2. 2014

■ Naprostou novinkou v českém právu jsou takzvané svěřenské fondy, ve kterých lze spravovat třeba rodinný majetek nebo je použít k spravedlivému řešení dědictví. Příloha se zaměří i na to, odkud k nám fondy přišly a jak je to s nimi z hlediska daní.

### SMLOUVY NA INTERNETU 28. 3. 2014

■ U příležitosti března jako měsíce internetu se zaměříme na nejrychleji se rozvíjející oblast podnikání. Jak si s oblastí internetu poradí nový zákoník, který staví na historických vzorech? Popíšeme také problémy, na které narážejí e-shopy i jiní poskytovatelé služeb.

### ÚVĚROVÉ FINANCOVÁNÍ, ZAJIŠTĚNÍ DLUHU A KAPITÁLOVÉ TRHY 25. 4. 2014

■ Rozebíráme změny, které přinesla nová smluvní pravidla bankám a jejich klientům. Díváme se na nové možnosti menších i velkých úvěrů, změny při jejich zajištění i další možnosti financování podnikatelů.

### EXPORT A OBCHOD SE ZAHRANIČÍM 30. 5. 2014

■ Nové kodexy doprovodila i nová pravidla pro přeshraniční obchody, zákon o mezinárodním právu soukromém. Co se mění pro exportéry, na co si je nově potřeba dávat pozor při obchodování se zahraničními partnery a jak na to dopadají pravidla EU.

### PŮLROK S NOVÝM OBČANSKÝM A OBCHODNÍM PRÁVEM 27. 6. 2014

■ Jaké problémy a nedostatky se objevily v reálném životě za prvních šest měsíců účinnosti nových kodexů. Jak se k nim staví praxe a soudy, co by se mělo opravit v plánované novele a která zákoutí nového soukromého práva na prozkoumání teprve čekají.