Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Aktuální otázky dividendové politiky

Studentská vědecká odborná činnost

Kategorie: magisterské studium

Autor: Lucie Kačerová

Konzultant: JUDr. Jan Lasák LLM

2010/2011

IV. ročník SVOČ

ABSTRAKT

V této práci si autor klade za cíl prozkoumat aktuální problematiku dividendové politiky vzešlou z nedávné judikatury tuzemských soudů. V první části je čtenář seznámen s teoretickým pozadím zkoumané problematiky. Rozebírá právo akcionáře na podíl na zisku z pohledu platného práva, stručně vymezuje dividendovou politiku, jakož i právo členů orgánů společnosti na zisk. Klíčovým tématem je judikatura českých soudů a analýza reakcí odborné veřejnosti. Stěžejní částí této práce jsou navrhované řešení problému z pohledu de lege lata a de lege ferenda.

ABSTRACT

In this paper the author deal with issues of current dividend policy, accrued from recent decisions of domestic courts. The paper is divided into three parts. First part describes theoretical background of the examined topic. It discusses the right of shareholders to share of profits pursuant to the current law, succinctly defines the dividend policy, as well as the right of corporate directors to directors´ fee. A key issue of next part is analysis of decisions and following response among scholars. The author makes her own recommendation in last part of this paper, considering both aspects de lege lata and de lege ferenda.

1. Úvod

Tato práce má za cíl shrnout aktuální otázky dividendové politiky spojené zejména s právem akcionáře na podíl na zisku. Článek reaguje na nedávné judikáty Vrchního soudu v Olomouci, Nejvyššího soudu ČR, jakož i na souhlasné či nesouhlasné reakce odborníků, publikované v právnických časopisech. V závěru se práce pokouší o nástin možných řešení.

2. Úvod do problematiky

2.1. Právo na podíl na zisku

Primárním cílem akcionářů jako investorů vnášejících své vklady do akciové společnosti je jejich zhodnocení, tedy realizace zisku. Avšak záměry akcionářů jakým způsobem budou zisk realizovat, jejich spotřebitelské a investiční preference se liší. Realizace zisku může investor chtít dosáhnout jak v podobě vyšší prodejní ceny akcie, tak podílem na čistém zisku společnosti v podobě dividendy. Práce se bude zabývat druhou z možností, tedy právem akcionáře na podíl na zisku společnosti podle ustanovení §178 Zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku ze dne 15.1.2010.

Právo na zisk společnosti je právem základním, ale také právem podmíněným. Akcionář má na něj právo, pokud společnost zisk vytvoří a pokud valná hromada rozhodne o rozdělení zisku mezi akcionáře. Ustanovení §178 obchodního zákoníku však uvádí ještě další podmínky a omezení. V odstavci druhém zakazuje společnosti rozdělit zisk mezi akcionáře v případě, že vlastní kapitál je, nebo by mohl být v důsledku rozdělení zisku být nižší, než základní kapitál zvýšený o tu část rezervního fondu nebo rezervní fondy, které nesmí použít k plnění akcionářům, nebo zvýšený o jmenovitou hodnotu akcií upsaných ke zvýšení základního kapitálu a v době sestavování účetní uzávěrky ještě nezapsaný v obchodním rejstříku. Stejně tak i odstavec šestý omezuje právo akcionáře na podíl na zisku, když společnosti ukládá odečíst od kladného hospodářského výsledku povinný příděl do rezervního fondu a neuhrazené ztráty z minulých let. Na základě výše uvedeného společnost, která má kladný hospodářský výsledek, musí přistoupit nejprve na obligatorní části jeho rozdělení, které jí zákon kogentně ukládá (povinný příděl do rezervního fondu) a až po takovém splnění může přistoupit k fakultativní části, jako je rozdělení zisku mezi akcionáře. Návrh na rozdělení zisku předkládá valné hromadě představenstvo společnosti, které jej musí vytvořit nejen v souladu se zákonem, ale také v souladu se stanovami. Při dodržení všech podmínek můžeme položky rozdělení zisku dělit až do několika skupin: povinný příděl do rezervního fondu, úhrada ztráty z minulých let, zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů, podíl na zisku tichého společníka podle smlouvy o tichém společenství, vyplacení dividendy, vyplacení

tantiémy, vyplacení podílu na zisku zaměstnancům atd. Rozdělení zisku tedy může značně zasáhnout do práva akcionáře na podíl na zisku jako jednoho ze základních práv a proto jeho schválení náleží valné hromadě. Až po takovém rozhodnutí valné hromady, vzniká akcionáři právo na výplatu dividendy.

2.2. Dividendová politika

Jak již bylo uvedeno výše, návrh na rozdělení zisku předkládá valné hromadě představenstvo a proto: *„otázka, jak naložit se ziskem za uplynulý hospodářský rok, náleží do značné míry podnikatelskému úsudku statutárního orgánu.“* [1] Na rozdíl od osobních společností, které vychází z osobní účast společníků na jejich řízení, akciová společnost se zpravidla vyznačuje sdružováním velkého množství investorů, kteří nemají zájem ani odborné znalosti, aby řídili tak velký podnik. A právě proto si akcionáři volí členy představenstva, kteří profesionálně řídí společnost a jsou přitom vázáni zájmy společnosti. [2]

Dominujícím zájmem společnosti je generovat zisk při růstu tržeb. Toho lze dosáhnout dobrým sladěním všech politik ve společnosti, např. marketingové, prodejní, personální, produktové nebo finanční politiky, jejíž součástí je samozřejmě i dividendová politika. Dividendovou politiku můžeme definovat jako určení způsobu, na základě kterého bude společnost zisk zadržovat a používat k jiným účelům, nebo rozdělovat na dividendy. Faktory ovlivňující dividendovou politiku jsou nejen legislativní, ale i finanční jako je stav hotovosti nebo finančních zdrojů, nebo objektivní, mezi které patří životní cyklus společnosti, nebo její velikost. Například v období rozvoje kupříkladu společnost zpravidla používá všechen zisk k financování svých dalších aktivit, stejně jako malé společnosti, které mají omezenou možnost získat finanční prostředky na finančním nebo kapitálovém trhu, a proto je pro ně výhodnější utržený zisk zadržovat. [3]

2.3. Tantiéma

Členové představenstva při výkonu své funkce jednají s péčí řádného hospodáře, mají povinnost respektovat zásady a pokyny valné hromady a odpovídají společnosti jak za škodu, tak na ně mohou dopadnout i trestní sankce za porušení svých povinností. Jsou odměňováni za výkon funkce člena statutárního orgánu, což však není jediný způsob, jak ohodnotit výkon

---

[1] *Lasák, J.* Manifest exitu: o vlaštovkách v oblasti dividendové politiky. Obchodněprávní revue, 2011, č. 2, s. 41.

[2] Srov. *Černá, S.* Obchodní právo.Akciová společnost. 3. díl, Praha: ASPI, 2006, s. 233.

[3] Srov. *Gazda,J.; Čábelka,J.* Dividendová politika v České republice, Praha: HZ Editio spol. s.r.o., 2002, s. 14.

této funkce. Ustanovení §178 odst. 3 obchodního zákoníku umožňuje, aby valná hromada ze zisku schváleného k rozdělení stanovila podíl členů představenstva na zisku společnosti. Tento podíl na zisku je označován jako tantiéma.

Právě tématem rozdělení zisku směrem ven ze společnosti (tedy vyplácením tantiém a dividend) se v nedávné době zabývaly české soudy, na jejichž odpovědi a otázky s nimi souvisejícími reagovala i odborná veřejnost ve svých článcích. Předmětem sporu projednávaného u Vrchního soudu v Olomouci a Nejvyššího soudu ČR byla otázka, zda je možné vyplatit podíl členů orgánů na zisku (tantiému), aniž by byl současně vyplacen podíl společníků na zisku (dividenda).

3. Vyjádření českých soudů

3.1. Vrchní soud v Olomouci

Prvním z meritorních rozhodnutí, označovaný jako „judikatorní vlaštovka“ vykládající rozdělování zisku ve smyslu §178 obchodního zákoníku, bylo rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 18. listopadu 2008, č.j. 5 Cmo 271/2008 – 106. Vrchní soud jakožto odvolací soud přezkoumával platnost či neplatnost usnesení valné hromady společnosti, která schválila návrh na rozdělení zisku za rok 2006 v následujícím znění: zisk činil 17 565 860 Kč, část zisku byla přidělena do rezervního fondu (5 % tedy 885 500 Kč), část do sociálního fondu (139 635 Kč) a část byla navržena k výplatě tantiém orgánům společnosti (1 970 000 Kč). Zbytek zisku byl převeden do nerozděleného zisku k použití na další rozvoj společnosti. Odvolací soud si kladl zejména otázku, co se míní pojmem zisk schválený k rozdělení ve smyslu § 178 odst. 1 obchodního zákoníku a dospěl k následujícím závěrům. Ustanovení § 178 odst. 6 obchodního zákoníku nám dává podle Vrchního soudu následující odpověď: Je to zisk za aktuální účetní období, snížený o příděl do rezervního fondu (popřípadě fondů zřízených stanovami) a o neuhrazené ztráty z minulých let. Přitom ke vzniku práva akcionáře na dividendu dochází, jen pokud valná hromada o výplatě rozhodne to znamená,že právo na podíl na zisku ve smyslu §155 odst. 1 obchodního zákoníku jako jedno z základních práv akcionáře tedy nebude popřeno v případě, že valná hromada neschválí žádný zisk k rozdělení. Pokud však valná hromada neschválí žádný zisk k rozdělení je zřejmé, že zde není žádný zisk, který by mohl být použit na výplatu dividendy, tím spíš na výplatu tantiém. Nepřichází v úvahu, aby společnost vyplatila tantiémy a nevyplatila dividendy. Na základě výše uvedeného tak vyslovil usnesení valné hromady za neplatné, když valná hromada schválila

zisk rozdělení, avšak nepřiznala akcionářům žádný podíl na zisku, zatímco stanovila výplatu tantiém. [4]

Odvolací soud byl přitom názoru, že v tomto případě došlo také ke zneužití většiny hlasů ve smyslu §56a obchodního zákoníku, když tři členové představenstva byli v roce 2006 současně akcionáři, s podílem 51% na hlasovacích právech, osobami ovládající společnost. [5]

3.2. Nejvyšší soud

Netrvalo dlouho a věc se dostala také na stůl Nejvyššího soudu, který vyslovil rozhodnutí dne 25. února 2010, sp.zn. 29 Cdo 1326/2006. Z rozhodovací činnosti vzešlo následující: *„Valná hromada zásadně může z důležitých důvodů a při respektování zákazu formulovaného v ustanovení § 56a obchodního zákoníku rozhodnout tak, že zisk nebude mezi akcionáře (ani jiné osoby - § 178 odst. 3 a odst. 4 obchodního zákoníku) rozdělen a bude, po povinném přídělu rezervního fondu podle § 217 obchodního zákoníku (a případně dalších, v souladu se zákonem a stanovami vytvořených fondů)ponechán společnosti a použit pro její podnikání. Za určitých podmínek – ač rozhoduje o naložení se ziskem – dokonce valná hromada schválit rozdělení zisku nesmí. (srov. zejm. § 178 odst. 2 obchodního zákoníku).Taková rozhodnutí valné hromady tudíž nejsou schválením rozdělení zisku ve smyslu ustanovení § 178 odst. 1 a odst. 3 obchodního zákoníku a jejich důsledku akcionářům (a ani jiným osobám) nárok na vyplacení podílu na zisku nevzniká.* [6]

Zároveň také potvrdil názor odvolacího soudu, když uvedl že: *„Schválí – li ovšem valná hromada, že část zisku vytvořeného společností bude rozdělena, musí být předně rozdělena mezi akcionáře. Z uvedeného pak plyne, že valná hromada nemůže stanovit podíl členů představenstva a dozorčí rady na zisku (tantiému), aniž by schválila zisk k rozdělení a podíl akcionářů na takto určeném zisku (dividendu).* [7]

---

[4] Srov. Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 18.11.2008, sp. zn.. 5 Cmo 271/2008, přetištěné částečně v článku J. Holešovského. Viz *Holejšovský, J.* Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti. Právní rozhledy, 2010, č. 3, s. 88 – 90.

[5] *Holejšovský, J.* Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti. Právní rozhledy, 2010, č. 3, s. 90.

[6] Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 25. 2. 2010, sp. zn. 29 Cdo 1326/2009.

[7] Rozhodnutí Nejvyššího soudu, op. cit. sub 6.

4. Diskuze v odborném tisku

4.1.

Již rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci vyvolalo v odborném tisku první reakci, jejímž autorem byl J. Holejšovský, soudce Vrchního soudu v Praze. Ten ve svém článku vyslovuje jistou nespokojenost s názorem soudu, pokud jde o právo akcionáře na výplatu dividendy a jde ještě dál. Dlouhodobé nevyplácení dividendy považuje za negaci akcionářských práv spojených s akcií – podílet se na dosaženém zisku společnosti. Míní, že zejména u akcií neobchodovaných na veřejných trzích platí, že *„výrazem jejich zhodnocení je opět jen a především výplata dividendy.“* [8] Jeho cílem je zajistit ochranu minoritních akcionářů a jejich základního práva podílet se na zisku prostřednictvím vyšší intervenci soudů při posuzování důvodů, proč společnost dividendy nevyplácí. Navrhuje, aby soud mohl posuzovat důvody nevyplacení dividend podle skutečných záměrů majoritních akcionářů zjištěných z nepřímých důkazů, které se týkají ekonomické situace společnosti atd.

Naopak zcela se ztotožňuje s řešením soudu, týkajícím se vyplacení dividendy vs. tantiémy. Uvádí, že akcionáři jako investoři, očekávající zhodnocení své investice mají zákonné a nepodmíněné právo podílet se na zisku společnosti, protože *„dividenda je primárním, často také jediným výnosem této investice“*. [9] Oproti tomu členy představenstva a dozorčí rady považuje pouze za funkcionáře společnosti, kteří do ní žádnou investici nevložili a jsou odměňování z výkonu své funkce. Z toho vyvozuje, že tantiéma jako zvláštní druh odměny *„by měla být přiznána toliko v případech, že členové představenstva nebo dozorčí rady se skutečně zasloužili výkonem své funkce o prosperitu společnosti nebo dosažení zisku“*. [10]Jelikož výplatou tantiémy si akcionáři snižují částku schválenou k vyplacení jako dividendy, je rozhodnutí valné hromady, kdy schválila výplatu tantiém, aniž by rozhodla o výplatě dividendy nejen neplatné, ale dokonce vrcholem ignorace práva. [11]

---

[8]*Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s. 90.

[9] *Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s.92.

[10] *Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s.92.

[11] Srov. *Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s. 86 – 94.

4.2.

Nesouhlasné reakce následovaly vzápětí. V. Pihera se ve svém kritickém příspěvku zastavil nejprve u otázky dividendové politiky, když popíral tvrzení J. Holejšovského, že jediným způsobem jak může akcionář realizovat zisk je výplata dividendy. Upozornil na okolnost, že pro společnost může být výhodnější zisk nevyplácet a použít ho k financování svého rozvoje a pokud společnost je schopna zisk zhodnotit *„zisk coby nevyplacená dividenda není pro společnost ztracený, ale jemu odpovídající aktiva zvyšují hodnotu společnosti a tím i hodnotu akcie“*. [12] Podle jeho názoru je totiž *„primárním cílem každé investice realizovat zisk při končení investice, tedy dosáhnout zhodnocení investice v podobě rozdílu mezi kupní a prodejní cenou akcie“*. [13]

A ani při vyjádření k otázce, zda-li ustanovení § 178 obchodního zákoníku vylučuje výplatu tantiémy bez dividendy nezanechal na rozhodnutí soudu „suchou nit“. Jako zastánce výkladu, že neexistuje žádný důvod, proč by společnost nemohla poskytnout členům svých orgánů tantiému, aniž by vyplatila dividendu, argumentuje tím, že takové omezení by značně zasahovalo do práva společnosti vlastnit majetek a disponovat s ním dle vlastní vůle. Neuznává ani právo na přednostní vyplacení zisku ve formě výplaty dividendy, protože rozhodnutí o způsobu jakým společnost naloží se ziskem je výrazem její majetkové samostatnosti a právní subjektivity.[14]

Poukazuje také na další stránku sporu, totiž že v konkrétním případě byly příjemci tantiém též majoritními akcionáři společnosti. Zatím co odvolací soud jak již bylo uvedeno byl názoru, že přijetím napadeného rozhodnutí valné hromady došlo ke zneužití většiny, dovolací soud se touto otázkou omítl zabývat a vystačil si pouze s již uvedeným jazykovým výkladem ustanovení § 178 obchodního zákoníku. V. Pihera závěr Vrchního soudu v Olomouci považuje za diskutabilní, protože by tak za zneužití většiny mohla být považován a jakákoliv jiná forma odměny členů orgánů, pokud by byli současně akcionáři. Navrhuje, aby otázka zneužití většiny, pokud by členové orgánů byli zároveň akcionáři, byla posuzována v souvislosti s povinností loajality akcionářů a též povinnostmi, které mají členové orgánů vůči společnosti. Z praktického hlediska, by nepochybně ke zneužití většiny došlo, pokud by veškerý zisk byl vyplacen ve formě tantiém, avšak *„pokud je výše tantiémy přiměřená*

---

[12] *Pihera, V.* Dividenda a tantiéma (kritická glosa k jednomu soudnímu rozhodnutí). Obchodněprávní revue, 2010, č. 10, s. 290.

[13] *Pihera, V.* op. cit. sub 12, s. 290.

[14] Srov. *Pihera, V.* op. cit. sub 12, s. 290 – 294.

okolnostem, není jakýkoliv důvod, proč by nemohla být vyplacena bez toho, aby současně s ní byla vyplacena i dividenda“. [15] Tímto se stává zároveň odpůrcem závěru Vrchního soudu v tomto bodě. [16]

4.3.

Dalším odpůrcem výkladu ustanovení §178 obchodního zákoníku Nejvyšším soudem se stal J. Lasák ve svém článku „Manifest exitu: o vlaštovkách v oblasti dividendové politiky.“ Zastává názor, že řádným podnikatelským úsudkem může být návrh představenstva, aby zisk nebyl rozdělen mezi akcionáře vyplacením dividendy, a byl použit k jiným způsobem např. *„rozšíření podniků do jiných trhů, reakce na očekávané problémy v rámci hospodářské soutěže, resp. zajištění dostatečného polštáře v důsledku hospodářské krize, potřeba nových pracovních sil“* [17], stejně tak jako může být legitimním podnikatelským úsudkem rozdělení zisku v podobě ocenění členů orgánů společnosti tantiémou – zejména pokud jsou pro společnost nepostradatelní. [18]

Zároveň však oceňuje snahu soudu chránit minoritní akcionáře, pokud jde o nevyplácení dividend a jelikož způsob, jakým se soudy této ochrany zhostily, považuje za nevhodný, navrhuje své vlastní řešení.

U veřejné akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovatelné na veřejném trhu, považuje za dostatečné samo regulační mechanismy kapitálového trhu. Tak například pokud je minoritní akcionář nespokojený s vyplácením, resp. nevyplácením dividendy, může akcie prodat zájemci, který spekuluje na růst nebo pokles akcií. Stejně tak, má podle Lasáka dlouhodobé nevyplácení dividend negativní vliv na kurz akcie. [19]

Ovšem jiná situace je u soukromé akciové společnosti. V takové společnosti jsou akcie hůře obchodovatelné a může se stát, že politika majoritního akcionáře nenaplňuje očekávání toho minoritního, například právě v oblasti dividendové politiky. Jedním z řešení by podle Lasáka mohlo být *„pokud by zákon inkorporoval do svého textu oprávnění akcionáře soukromé akciové společnosti žádat soud, aby jeho účast ve společnosti zrušil (případně právo odkupu),*

---

[15] *Pihera, V.* op. cit. sub 12, s. 293.

[16] Srov. *Pihera, V.* op. cit. sub 12, s. 290 – 294.

[17] *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.41.

[18] Srov. *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.40 – 45.

[19] Srov. *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.40 – 45.

a to v případě, kdy po něm nelze požadovat, aby ve společnosti setrval, zejména za situace, kdy by majoritní akcionář zasahoval do rozumného očekávání minoritního akcionáře, který o zrušení účasti (odkupu) žádá, například v oblasti zadržování dividend“ [20] podobně, jako je toto právo u společnosti s ručením omezeným podle ustanovení § 148 odst. 1 obchodního zákoníku. [21]

5. Možná řešení

5.1. De lege lata

V tomto konkrétním případě můžeme sledovat nepokrytý zájem soudů, ochránit minoritní akcionáře, pokud majoritní společník, který je současně členem orgánu společnosti, brání vyplácení dividend, aniž by k tomu měl oprávněný důvod a zároveň získává finanční prostředky od společnosti výplatou tantiém. Domnívám se však, že svůj závěr velmi zevšeobecnil, což v praxi může mít negativní dopady. Takové rozhodnutí, které zakazuje výplatu tantiémy, aniž by byla vyplacena dividenda, týkající se společnosti, kde členové představenstva byli současně akcionáři ovládající společnost, se podle mého názoru nemůže bez dalšího použít na společnost, kde tomu tak není.

Hlavním právem členů orgánů vůči společnosti je právo na odměnu, jejíž složky můžeme dělit na fixní a pohyblivé. Tantiému je nutno od práva na odměnu z výkonu funkce odlišovat. Na odměnu z výkonu své funkce mají členové orgánů právní nárok, na tantiému však nikoliv. Tantiéma, jako pohyblivá část odměny, by měla být odvozená od hospodářské úspěšnosti společnosti, na které mají členové představenstva velký podíl. Totiž charakter kapitálové společnosti se mimo jiné projevuje v profesionalitě řízení prostřednictvím představenstva, kterému je také svěřeno rozhodování o věcech týkajících se podniku. To mohou být nejen záležitosti, týkající se obchodního vedení zejména rozhodování o koncepci podnikatelské činnosti, stanovení hlavních způsobů její realizace, rozhodování o změně pracovních metod, ale také záležitosti přesahující rámec obchodního vedení jako je navrhování rozdělení hospodářského výsledku zjištěného z účetní uzávěrky za minulé účetní období. [22] Z uvedeného vyplývá, že kromě obchodního vedení náleží do finančního řízení podniku provozovaného prostřednictvím představenstva také záležitosti neobvyklé či dokonce

---

[20] *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s. 44.

[21] Srov. *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s. 40 – 45.

[22] Srov. *Černá, S.* op. cit. sub 2, s. 234.

mimořádné, které mohou značným způsobem zasáhnout do akcionářova práva na podíl na zisku. Takové záležitosti jsou proto podmíněné rozhodnutím nebo spíš schválením valné hromady, kde se akcionáři prostřednictvím hlasování podílí na řízení společnosti.[23]

Z výše uvedeného uzavírám, že při akceptaci názoru soudu, který vyslovil, že tantiéma nemůže být vyplacena aniž by byla vyplacena dividenda, znamenalo by to výrazný zásad do finančního řízení podniku a svobodného rozhodování akcionářů projeveného hlasováním na valné hromadě. Jak již uvedl J.Lasák *„Otázka, jak naložit se ziskem za uplynulý hospodářský rok, náleží do značné míry podnikatelskému úsudku statutárního orgánu. Ať už se členové statutárního orgánu rozhodnout navrhnout akcionářům, kteří o naložení se ziskem rozhodují, převést zisk na účet nerozděleného zisku, investovat do určitého podnikatelského plánu, nebo vyplatit na tantiémy, měl by návrh takového rozhodnutí (při absenci konfliktu zájmů) zásadně požívat ochrany, které skýtá pravidlo podnikatelského úsudku.“* [24]S takovým názorem souhlasím a dovozuji, že stejně tak, jako může valná hromada rozhodnout o vyplacení tantiém a nevyplacení dividend, může rozhodnout i opačně.

Pokud jde o soukromou akciovou společnost, tedy neobchodovatelnou na veřejném trhu jako v tomto konkrétním případě, která se vyznačuje zpravidla nízkým počtem investorů, tak minoritní společník by měl při vstupu do společnosti mít jasnou představu o osobách, které příslušnou společnost ovládají. Vstupuje tak do společnosti s takovým vědomím a zároveň je seznámen s politikou společnosti, se kterou souhlasí, protože je mu známo, že z pozice minoritního akcionáře ji nemůže zásadním způsobem ovlivnit. [25]*„Do popředí se tak dostávají faktory jako reputace majoritního společníka, anebo vzájemné známosti, které mohou působit v rozhodování minoritního společníka, zda se postavit do nezáviděníhodné pozice minoritního společníka. Není tak „vehnán“ do náruče majoritního akcionáře, neboť tato představa naprosto ignoruje důvody, za kterých minoritní akcionář do společnosti vstupoval. Problém se však může objevit ve chvíli, kdy majoritní společník (akcionář) hodlá převést svůj většinový podíl (majoritní podíl v akciové společnosti) na třetí osobu.“* [26]Politika nového majoritního akcionáře tak může zcela zasáhnout a odporovat očekávání minoritního akcionáře a to

---

[23] Srov. *Pauknerová, M.* Nové jevy v právu na počátku 21. století. Proměny soukromého práva. 4. díl, Praha: Karolinum, 2009

[24] *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.41.

[25] Srov. *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.40 – 45.

[26] *Lasák, J.* op. cit. sub 1, s.44.

zejména v otázce jeho příjmů plynoucích z výplaty dividend. Cílem takového nevyplácení může být donucení minoritního akcionáře k opuštění společnosti, odprodeji jeho akcií. [27]

Domnívám se tedy, že rozhodnutí o nemožnosti vyplacení tantiémy bez dividendy by v tomto případě mělo být odůvodněno jinak, především právě tím, že přijetím napadeného rozhodnutí valné hromady došlo ke zneužití většiny hlasů ve společnosti, jak už ve svém rozhodnutí uvedl Vrchní soud v Olomouci. Takové rozhodnutí by však v žádném případě nemělo být generalizováno na všechny případy, kdy v orgánech společností působí většinoví akcionáři, kterým by v důsledku rozhodnutí valné hromady bylo poskytnuto plnění. Jak již ve svém článku uvedl V. Pihera *„Zneužitím práva je na místě rozumět jeho úmyslný výkon se záměrem poškodit ostatní strany právních vztahů, v daném případě společnost nebo ostatní akcionáře.“* [28]Myslím si, že je důležité, aby soudy při aplikaci dbaly na kontextu a posuzovaly na základě účetních uzávěrek například, zda společnost pouze kumuluje zisk, aniž by k tomu měla oprávněný důvod jako je například očekávaná akvizice v budoucnu. Za zneužití většiny bych potom považovala, pokud by bylo prokázáno, že společnost dlouhodobě kumuluje zisk, aniž by vyplácela dividendy, ale přitom vyplácí tantiémy členům orgánů, kteří jsou zároveň osobami ovládajícími společnost.

5.2. De lege ferenda

(a) Vyplácení podílu na zisku členům orgánů společnosti

Z pohledu de lege ferenda se nabízí možné řešení v aktuálním znění připravovaného zákona obchodních korporacích, které obsahuje novou regulaci orgánů obchodních společností. [29]Svou pozornost zaměřuje na podrobnější úpravu smlouvy o výkonu funkce, ve které napříště musí být obsaženy veškeré údaje o odměňování jakož i *„určení pravidel pro výplatu zvláštních odměn a podílu na zisku pro člena orgánu, pokud mohou být přiznány“*. [30]Totiž podle návrhu je možné vyplatit podíl na zisku pouze společníkům, pokud společenská smlouva nestanoví jinak. Posílení ochrany menšinových akcionářů zejména při vstupu do společnosti spatřuji v možnosti mít nejen jasnou představu o osobách, které příslušnou společnost ovládají, mít jasnou představu o politice společnosti, ale i znát dopředu způsob,

---

[27] Srov. *Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s. 86 – 94.

[28] *Pihera, V.* op. cit. sub 12, s.294.

[29] *Návrh obchodního zákona. Zákona o obchodních společnostech a družstvech* (ONLINE). Návrh zákona odeslaný do připomínkového řízení (leden 2011). Dostupný z WWW http://obcanskyzakonik.justice.cz/cz/navrh-zakona.html.

[30] *Návrh obchodního zákona. Zákona o obchodních společnostech a družstvech* .op. cit. sub 29, s.12. – 13.

jakým ve společnosti dochází k rozdělení zisku, zda mají právo na podíl na zisku společnosti také členové orgánů, za jakých podmínek a v jaké míře. Domnívám se, že na tomto základě by mělo dojít ke zprůhlednění odměňování členů orgánů stejně tak, jako ke zvýšení ochrany akcionářů před vyplácením peněžních prostředků představenstvu na úkor akcionářů.

Problémové by mohlo být, pokud by členové představenstva byli ve smlouvách o výkonu funkce pře motivováni například ustanovením, zakládajícím jejich procentuální nárok na podíl na zisku. Mohli by například různými účetními operacemi společnost dostat do zisku, aniž by to pro ni bylo z dlouhodobého hlediska výhodné. I na takovou možnost však návrh pamatuje. Pokud by totiž společnost byla z výkonu funkce člena orgánu poškozena, plnění se neposkytne a přitom to neovlivňuje nárok na náhradu škody, která společnosti v důsledku porušení péče řádného hospodáře vznikla. Toto pravidlo je navíc obohaceno o možnost soudu člena, který své povinnosti dlouhodobě porušuje vyloučit, což by vedlo k jeho diskreditaci. [31]

Jak již bylo uvedeno výše, posílení ochrany spatřuji zejména při vstupu společníka do společnosti, méně již v průběhu jeho účasti. Valná hromada totiž může svým rozhodnutím, na které nemusí mít minoritní akcionář vliv ustanovení týkající se zásad rozdělování zisku ve stanovách změnit a například nárok na podíl na zisku členů představenstva výrazně zvýšit, což je v přímé souvislosti se snížením podílu na zisku společníků. Proto by taková změna mohla vést k poškození jejich zájmů.

(b) Exit společníka

V návaznosti na předešlý odstavec, kdy osoby jednající ve shodě a ovládající společnost využívají svého vlivu, v jehož důsledku dojde k podstatnému zhoršení postavení ostatních společníků nebo k jinému poškození jejich oprávněných zájmů, nabízí návrh zákona o obchodních korporacích případný exit takto poškozených společníků a to v případě, že po nich nelze spravedlivě požadovat, aby ve společnosti dále setrvali. Jsou oprávněni požadovat, aby od nich ovládající nebo vlivná osoba podíly odkoupila a to za přiměřenou cenu. [32]

Řešením našeho případu, by tedy byla možnost minoritního společníka, nespokojeného s politikou majoritního akcionáře ze společnosti vystoupit.

(c) Řešení problému nevyplácení dividend

---

[31] *Návrh obchodního zákona. Zákona o obchodních společnostech a družstvech* .op. cit. sub 29, s.13 – 14.

[32] *Návrh obchodního zákona. Zákona o obchodních společnostech a družstvech* .op. cit. sub 29, s. 20.

Podstatu problému, tedy že je minoritní akcionář frustrován vzhledem k nevyplácení dividend však návrh zákona o obchodních korporacích nereflektuje.

Proto jsem se inspirovala v návrhu nařízení o Evropské soukromé společnosti (European Private Company, Societas Privata Europea – dále jen SPE), který je součástí balíčku legislativních změn Small Business Act for Europe (SBA), jehož cílem je podpořit uplatnění malých a středních podniků na jednotném trhu.[33]

Podle návrhu by SPE měla představovat evropskou společnost, jejíž podíly (akcie) nejsou veřejně obchodovatelné.

Pro případy sporů mezi majoritními a minoritními akcionáři, ke kterým může docházet z nejrůznějších důvodů je v návrhu obsažena možnost vypuzení nebo vystoupení akcionáře ze společnosti za specifických okolností, což je přímou reakcí na J. Lasáka, který uvádí že: *„Zatímco ve veřejné akciové společnosti může akcionář, který nechce být minoritním akcionářem ve společnosti, jejíž politika nenaplňuje jeho očekávání, prodat své akcie na regulovaném trhu, případně realizovat prodej svých akcií cestou povinné nabídky převzetí, pokud se použije, v případě soukromé akciové společnosti tato možnost není dána. Nejenže akcionář soukromé akciové společnosti nemůže svůj podíl jednoduše prodat, neboť neexistuje veřejný trh pro jeho podíl, na soukromou akciovou společnost navíc nedopadá ani ustanovení o povinné nabídce převzetí.“* [34]

Na problematiku frustrace minoritního akcionáře z nevyplácení dividendy zákonodárce reaguje právě druhou možností, upravenou v článku 18. Zavádí akcionářovo právo vystoupit ze společnosti v případě, že aktivity společnosti mají nebo měli za následek vážné ohrožení zájmu akcionáře. Pojem „vážné ohrožení zájmu“ je v návrhu přesně vymezen, což podporuje právní jistotu. Dochází k němu v případě, kdy se společnost zbaví podstatné části svého majetku, sídlo společnosti se přesune do jiného státu nebo činnost společnosti zásadně změnila předmět podnikání. Pro cíl této práce je však nejklíčovější poslední možnost uvedená v § 1 písm. d) dle které právo na vystoupení vzniká, jestli společnost nerozhodla o rozdělení zisku nejméně 3 roky, ačkoliv to finanční výsledky společnosti umožňovali. Takto dotčený akcionář zašle oznámení o vystoupení spolu s odůvodněním společnosti. Statutární organ

---

[33] *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. „ A single market for 21st century Europe“ – COM (2OO7) 724, 20.11.2007

[34] Lasák, J. op. cit. sub 1, s.45.

ihned po obdržení požádá valnou hromadu, aby rozhodla, o vykoupení akcií vystupujícího akcionáře jiným akcionářem, nebo společností samou. Pokud by valná hromada o takovém rozhodnutí nejednala do 30 dnů od podání oznámení, nebo neakceptovala důvody vystupujícího akcionáře a vystoupení odmítla statutární orgán o tom informuje vystupujícího akcionáře bez zbytečného odkladu. V takovém případě má vystupující akcionář právo obrátit se na soud s žádostí o vydání rozhodnutí, které by nahrazovalo rozhodnutí valné hromady o vykoupení podílu. Toto právo může uplatnit do 60 dnů ode dne, kdy valná hromada jeho žádost, nebo v případě že vůbec nerozhodla do 60 dnů od konce 30 denní lhůty ve které tak učinit měla.[35]

Cena vykupovaných akcií se určuje domluvou mezi akcionáři. V případě sporu rozhodne o ceně nezávislý znalec, na kterém se strany domluvily, nedomluví-li se strany ani na určení osoby znalce, určí jej soud nebo jiný příslušný orgán. [36]

Předkládané možné řešení z pohledu de lege ferenda poukazuje na nedostatek ochrany minoritních akcionářů před nevyplácením dividendy, která je navrhovaná v připravovaném zákonu o obchodních korporacích. Proto doporučuji inspirovat se navrhovaným alternativním řešením, které obsahuje návrh o SPE. Uvedené řešení by omezilo snahu majoritních akcionářů donutit minoritní akcionáře k opuštění společnosti levným prodejem svých akcií majoritním společníkům. [37]

6. Závěr

Práce reaguje na aktuální problémy dividendové politiky vzešlé z nedávné judikatury tuzemských soudů. Ačkoliv soudy svým rozhodnutím chrání zájmy minoritních akcionářů, stávající podoba neodráží potřeby podnikatelské sféry a neslučuje se se základními principy fungování obchodních společností. Jak vyplývá z uvedeného ani připravovaný nový zákon o obchodních korporacích vhodně neřeší problém zadržování dividend. Doporučuji proto, inspirovat se alternativním řešením, které je obsaženo v návrhu o SPE, a reflektovat toto řešení do připravovaného nového zákona o obchodních korporacích.

---

[35] *Commission of the european comminities.* Propsal for a council regulation on the Statute for a Europen private company (ONLINE). Brussels, COM(2008) 396/3. Dostupný z WWW http://ec.europa.eu/internal_market/company/epc/index_en.htm.

[36] *Commission of the european comminities*. Propsal for a council regulation on the Statute for a Europen private company (ONLINE). op. cit. sub. 35, s. 22.

[37] Srov. *Holejšovský, J.* op. cit. sub 5, s. 86 – 94.

Použitá literatura:

1. *Lasák, J.* Manifest exitu: o vlaštovkách v oblasti dividendové politiky. Obchodněprávní revue, 2011, č. 2.

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

3. *Gazda,J.; Čábelka,J.* Dividendová politika v České republice, Praha: HZ Editio spol. s.r.o., 2002.

4. Rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci ze dne 18.11.2008, sp. zn.. 5 Cmo 271/2008.

5. *Holejšovský, J.* Vztah práva akcionáře na dividendu k rozhodování o použití zisku akciové společnosti. Právní rozhledy, 2010, č. 3.

6. Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 25. 2. 2010, sp. zn. 29 Cdo 1326/2009.

7. *Pihera, V.* Dividenda a tantiéma (kritická glosa k jednomu soudnímu rozhodnutí). Obchodněprávní revue, 2010, č. 10.

8. *Pauknerová, M.* Nové jevy v právu na počátku 21. století. Proměny soukromého práva. 4. díl, Praha: Karolinum, 2009.

9. *Návrh obchodního zákona. Zákona o obchodních společnostech a družstvech* (ONLINE). Návrh zákona odeslaný do připomínkového řízení (leden 2011). Dostupný z WWW http://obcanskyzakonik.justice.cz/cz/navrh-zakona.html.

10. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions.* „ A single market for 21st century Europe“ – COM (2OO7) 724, 20.11.2007.

11. *Commission of the european comminities*. Propsal for a council regulation on the Statute for a Europen private company (ONLINE). Brussels, COM(2008) 396/3. Dostupný z WWW http://ec.europa.eu/internal_market/company/epc/index_en.htm.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do IV. ročníku Studentské vědecké a odborné činnosti (SVOČ) vypracovala samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla dříve publikována, nebyla vcelku ani částečně obhájena jako práce diplomová či bakalářská a nebyla přihlášena do předchozích ročníků SVOČ či jiné soutěže.

V Praze dne 15.4.2011

.....

Lucie Kačerová