

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Systém ochrany věřitelů, základní kapitál a zákon o obchodních korporacích

Studentská vědecká a odborná činnost

Kategorie: magisterské

Autor: Josef Kříž

2012

5. ročník SVOČ

Obsah

Úvod	- 2 -
1. ČÁST – Teoretické otázky ochrany věřitelů obchodní korporace	- 2 -
Omezená odpovědnost společníků a rizika věřitelů	- 2 -
Typy věřitelů	- 4 -
Potřebujeme právní normy?	- 5 -
Dispozitivní normy	- 5 -
Kogentní normy	- 6 -
Pravidla a standardy	- 6 -
Regulace rizika	- 7 -
2. ČÁST Systém ochrany věřitelů	- 7 -
Ochrana věřitelů pouze v korporacním právu?	- 7 -
Korporacní právo a insolvenční právo	- 8 -
Distribuce společníkům	- 11 -
Obecně	- 11 -
Rozvahový test	- 12 -
Test solvence	- 13 -
3. ČÁST – Zákon o obchodních korporacích	- 14 -
Úvodní poznámky	- 14 -
Základní otázky	- 14 -
Obecná část	- 14 -
Společnost s ručením omezeným	- 16 -
Akciová společnost	- 17 -
Porušení norem při výplatě dividend	- 18 -
Rozdělení emisního ážia	- 19 -
4. ČÁST – Hodnocení nového zákona	- 20 -
Seznam právních předpisů:	- 22 -
Seznam literatury:	- 22 -

Úvod

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

1. ČÁST – Teoretické otázky ochrany věřitelů obchodní korporace

Omezená odpovědnost společníků a rizika věřitelů

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

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

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

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

⁴ Jak konstatují Fischel a Easterbrook ve svém úvodu ke své knize: „*They are patterns, adaptations with substantial value in the evolutionary struggle for corporate survival. These patterns are almost impossible to understand if “fairness” or paternalism are the objectives of corporate law, yet simple to understand from an economic perspective,*“ v Easterbrook, Frank – Fischel, Daniel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, 1996.

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

odpovědností společníků korporace.

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

Stinnou stránkou omezené odpovědnosti jsou především zvýšené problémy zmocnění mezi dlužníkem a věřitelem. Residuální nárok vůči korporaci, společně s bezpečím svého majetku proti nárokům věřitelů, motivuje společníky nakládat s majetkem korporace mnohem rizikovějším způsobem, než jak by nakládali se svým majetkem. Neboť v případě úspěchu berou všechno, v případě neúspěchu neztratí více než svoji investici. Tím se výrazně liší společníci korporací od společníků osobních společností nebo samostatných podnikatelů. Ti díky možnosti, že po nepodařené obchodní aktivitě přijdou o téměř veškerý majetek, budou mnohem více averzní k takovým rizikům. Dalším problémem je, že v případě korporace je mnohem snazší a bezpečnější přesunout majetek mimo dosah věřitelů. Navíc v případě těchto přesunů majetku budou na jedné straně stát ti, kdož z takové transakce profitují, a na druhé straně ti, kteří jsou takovými osobami řízení, nebo dokonce ty samé osoby. Třetí riziko spojené s omezenou odpovědností opět souvisí se sníženou averzí společníků k riziku. Ta

⁶ Kraakman, Reinier. a kol. *The Anatomy of Corporate Law*. Druhé vydání. Oxford University Press, 2009, str. 5-16

⁷ Pro důkladný rozbor tohoto tzv. *affirmative asset partitioning* viz Hansmann, Henry - Kraakman, Ranier. *The Essential Role of Organizational Law*. NYU Law and Economics Working Paper No. 00-006. Duben 2000.

vede mimo jiné k tomu, že jednoduše řečeno na rozdíl od neomezeně odpovědných podnikatelů, nebudou mít společníci korporace motivaci se v jednom momentu přestat zadlužovat. Tomuto riziku čelí jak noví investoři, tak především původní věřitelé, jímž se tímto zvyšuje rizikovost investice nad dohodnutou cenu.⁸ První riziko nazýváme substituce majetku, druhou naředění majetku, třetí naředění dluhu.⁹ Tato rizika dále můžeme rozlišovat podle toho, zda jim věřitelé čelí při vzniku, nebo naopak v průběhu existence jejich nároku. Ex ante může věřitel špatně odhadnout riziko investice, především díky nepřesným, neúplným nebo zkreslujícím informacím o majetku a hospodaření korporace, ex post čelí možnosti zvýšení tohoto rizika, především díky převodu majetku od korporace ke společníkům. Toto potencionální nebezpečí oportunistického chování společníků odrazuje potencionální věřitele od investice do korporace, případně zvyšuje cenu tohoto zdroje financování, tudíž je v zájmu jak společníků, tak věřitelů minimalizovat tyto náklady zmocnění.

Typy věřitelů

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

Klasické dělení věřitelů je na dobrovolné a nedobrovolné.¹⁰ Nicméně pro naše účely použijeme podrobnější dělení. Prvním typem jsou výše řečení hybridní věřitelé, tedy věřitelé, co jsou zároveň i společníky korporace.¹¹ Druhým typem jsou sofistikovaní věřitelé, typicky banky. Třetím typem stát s jeho např. daňovými pohledávkami. Čtvrtým typem jsou věřitelé bez ekonomické síly, která by jim zaručila dostatečnou vyjednávací pozici. Tradičně se jím stávají obchodní partneři, kteří poskytli svoje plnění na tzv. obchodní úvěr, tedy dodali např.

⁸ Zde je nutné poznamenat, že věřiteli se zhorší postavení již v momentě, kdy se jeho riziko zvýší, nikoliv až když není plně uspokojen.

⁹ Volný překlad anglického *asset substitution, asset dilution a debt dilution*, viz pozn. 6 str. 116-117

¹⁰ Viz např. Mülberty, Peter O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 366-369, případně Herzog, Leif - Rosenhäger, Erik - Siems, Mathias. The Protection of Creditors of a European Private Company (SPE). *European Business Organization Law Review*. 2011, 12. ročník, 1. číslo, str. 150.-152.

¹¹ Merkt, Hanno. Creditor Protection Through Mandatory Disclosure. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 107.

zboží, ale nedostali ještě od korporace zaplacen. Pátým typem jsou pak zaměstnanci společnosti. A šestým oni nedobrovolní věřitelé, vůči nimž má korporace delikt ní odpovědnost.

Vybrali jsme dělení¹², kde je názorně vidět postupně slábnoucí pozice jednotlivých typů věřitelů, tedy i jejich možnosti obrany před výše popsány mi riziky. Banka poskytující úvěr bude schopna prosadit do smlouvy instrumenty zabraňující různým formám oportunistického chování dlužníka-korporace, např. limity na transakce mezi korporací a jejími společníky nebo omezení se dále zadlužovat, často bude chtít mít přímý vliv na řízení korporace a prioritní zajištění na samotném majetku korporace. Může i dokonce vyžadovat osobní ručení společníků korporace, čímž pro sebe vyřadí institut omezené odpovědnosti. Společně s plovoucími úroky a akceleračními klauzulemi je tedy schopná i následně reagovat na změny v riziku, které převzala. Nabízí se tedy otázka, zda je vůbec nutná nějaká ochrana věřitelů korporace, či zda může taková ochrana nějak pomoc již dostatečně chráněnému věřiteli?

Potřebujeme právní normy?

Dispozitivní normy

První možností pomoci právního řádu věřitelům je zmenšení jejich kontraktačních nákladů. Vše výše řečené metody věřitelské svépomoci jsou samozřejmě nákladné na vyjednávání, tudíž by věřitelé uvítali dispozitivní právní úpravu, která by předvíдалa jejich ujednání, tedy aby právní normy byly stejné jako smluvní ujednání mezi korporací a věřitelem za nulových kontraktačních nákladů. Proč to fakticky právo nedělá? Proč tradičně neupravuje podrobnou úvěrovou smlouvu? Důvodem je přílišná rozdílnost korporací – v jejich vedení, poměru vlastních a cizích zdrojů, velikostí, příležitostmi na růst, vlastnickou strukturou, etc. Při poskytování úvěru začínající korporaci čelíte spíše problémům následných investic do mnohem rizikovějších projektů, zatímco u korporací bez reálnější možnosti dalšího růstu bude rizikem spíše distribuce majetku korporace společníkům právě na úkor věřitelů. Ve zbylých otázkách, kde neexistuje taková divergence, však mnohdy bude pro tvůrce právních pravidel těžké určit správnou míru takových restrikcí vůči korporaci. Nízká míra povede k tomu, že stejně budou muset všichni věřitelé do-kontrahovat na optimální úroveň, naopak přílišná přísnost dispozitivních pravidel povede k převládajícímu opt-outu z tohoto režimu, tudíž oba

¹² Jiné dělení používá, tj. na adjusting a non-adjusting, používá John Armour, viz Armour, John. Legal Capital: an outdated concept?. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 5 – 27.

případy ve svém efektu nepovedou ke znatelnému poklesu kontraktačních nákladů.

Kogentní normy

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

Důležité je ale zdůraznit temnou stranu měšice této ochrany, a tím jsou náklady pro korporace (případně jejich skupiny). Každá informační povinnost, každá neplatná transakce, každé povinné pojištění znamená náklad pro korporaci. To samo o sobě není problémem; ten nastává až v momentě, kdy regulace je natolik přísná, že nevýhody z této ochrany, tedy náklady korporace, převyšují výhody, tedy zvýšenou ochranu věřitele, zmenšení jimi neseného rizika¹³. Příkladem je současné pravidlo obchodního zákoníku¹⁴, kdy korporace je nucena vynaložit náklady na znalecký posudek při uskutečnění zcela ekonomicky racionální transakce, která nijak neohrožuje žádného věřitele. Stejný problém představují právní normy, které chrání věřitele pouze v očích zákonodárce.¹⁵

Pravidla a standardy

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

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

¹³ V anglicky psaných textech se používá výstižný termín *overkill*.

¹⁴ § 196a odst. 3 ObchZ

¹⁵ Mnohem hrozivějším případem jsou pravidla, za kterými stojí lobby těch, kdo z takových pravidel těží, aniž by byli tradičními věřiteli korporací. Těmito otázkami se zde pochopitelně nemůžeme ani v povrchnostech zabývat.

nákladná interpretace, pochopení adresáty a aplikace.¹⁶

Regulace rizika

Cílem právních norem chránícím korporační věřitele je tedy ideálně zabránit ex ante nesprávnému ocenění rizika, jinak řečeno, aby cena investice plně odrážela riziko, jenž věřitel nese. Tuto ochranu samozřejmě poskytuje pouze kontrahujícím věřitelům, přestože nedobrovolní věřitelé mohou již v době vzniku svého nároku čelit nebezpečí, že jejich nárok nebude plně splacen, tedy že již v této době jeho hodnota neodpovídá sjednané výši. A v druhém případě zabránit devalvaci nároku věřitele. To platí (i ideálně) pouze částečně. Nárok věřitele se může znehodnotit např. v důsledku výše popsaného oportunistického chování, ale i v důsledku špatného řízení společnosti (nikoliv porušením loajality řídicími osobami) nebo jednoduše v důsledku podnikatelského neúspěchu.¹⁷

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

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

2. ČÁST Systém ochrany věřitelů

Ochrana věřitelů pouze v korporačním právu?

Jako první je nutné zkonstatovat, že korporační právo tvoří pouze zlomek úpravy chránící

¹⁶ K tomuto tématu viz např. Kaplow, Louis. Rules versus Standards: An Economic Analysis. Duke Law Journal. 1992. 42. ročník, 3. číslo. str. 557-629, Ehrlich, Isaac – Posner, Richard A. An economic analysis of legal rulemaking. The journal of legal studies. 1974. 3. ročník. 1. číslo. str. 257- 286.

¹⁷ Viz Mülberty, pozn. 10, str. 372-375.

věřitele. Tato ochrana je rozprostřena mezi několik odvětví práva. Především mezi obecné smluvní právo, úpravu věcných práv, deliktní právo (neboli úprava mimosmluvní odpovědnost – např. přičitatelnost jednání fyzické osoby právnické osobě), účetní právo a samozřejmě korporační a insolvenční právo. Kromě toho svoji roli zde může hrát i správní a trestní právo. Národní právní řády se pak liší, v jakém odvětví jsou jednotlivé instituty ochrany upraveny a v jakém odvětví najdeme nejsilnější takové instituty.¹⁸ Kromě toho je nutné zdůraznit, že reálná úroveň ochrany věřitelů závisí mnohem více na efektivní vynutitelnosti práva než přímo na legální úpravě.¹⁹

Z toho vyplývá nutnost pro zjištění úrovně ochrany věřitelů zkoumat právo ve všech těchto odvětvích, včetně možnosti efektivní vynutitelnosti, nikoliv se omezit pouze na korporační právo. Proto např. pokud by právo stanovalo povinnost korporaci udržovat základní kapitál ve formě peněžních prostředků na samostatném účtu po celou dobu existence, nevypovídalo by to o úrovni ochrany věřitelů téměř nic, pokud by zároveň nepřipouštělo vznik zástavního (nebo obdobného)²⁰ práva k majetku společnosti. Jednotlivé instituty se také mohou vzájemně alternovat nebo doplňovat.

Korporační právo a insolvenční právo

Klíčová je pak synchronizace (ideálně synergie) práva korporačního a insolvenčního. Jednotlivé národní řády se právě nejvíce liší, co se týče systému ochrany věřitelů, v důrazu

¹⁸ H. Fleischer pak dále konstatuje, že nicméně i v této divergenci lze najít shodné principy. A to (1) transparentnost věřitelských rizik; (2) vlastní odpovědnost (self-responsibility) věřitelů; (3) rovné zacházení s věřiteli; a (4) zabránění následné změny a přesunu rizik. Viz Fleischer, Holger. Legal Capital: A Navigation System for Corporate Law Scholarship. European Business Organization Law Review. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 30.

¹⁹ Toto intuitivní tušení empiricky dokázala např. tato studie: Safavian, Mehnaz – Sharma, Siddharth . When Do Creditor Rights Work Journal of Comparative Economics. 2007. 35. ročník, 2. číslo. str. 484–508

²⁰ Např. zajišťovacího převodu vlastnického práva, které je pro věřitele levnější a výhodnější variantou zajištění závazku, čemuž může v dané smlouvě odpovídat nižší úroveň úroku, tedy je pro obě strany výhodné, aby takový institut právo umožňovalo. Z hlediska současného stavu viz rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 15. 10. 2008, sp. zn. 31 Odo 495/2006, rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. 11. 2008, sp. zn. 30 Cdo 3026/2006, rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 23. 6. 2011, sp. zn. 33 Cdo 2103/2009. Budoucí úpravu naleznete v §§ 2040-2044 NOZ. Ta je ovšem nutná vykládat v souvislosti s možností mezi „velkými“ podnikateli sjednat po splatnosti propadnou zástavu - § 1315 NOZ; nutno podotknout, že tuto možnost připouští i současná judikatura - rozsudek Nejvyššího soudu České republiky ze dne 27. 1. 2005, sp. zn. 29 Odo 928/2003.

bud' na ochranu v rámci zdravé korporace, či až v režimu její insolvence²¹ (a to bud' pouze po zahájení řízení, nebo i bezprostředně před ním).

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

Pro znázornění vztahu korporačního a insolvenčního práva použijme jednoduché schéma, viz Schéma 1 v části Přílohy.

Bod y je bodem, kdy je formálně zahájeno insolvenční řízení, tedy plně se začne uplatňovat insolvenční právo. Bod x je tzv. moment pravdy, kdy společnost, resp. její manažeri²² zjistí, že bod y je nevyhnutelný, tedy že korporace bude v nejbližší době insolventní. Na časové ose od bodu 0 směrem k bodu y se také mění motivace, averze k riziku a sklony k oportunistickému chování jednotlivých stran. Tedy především se zvyšuje motivace společníků k transakcím, které zmenší hodnotu majetku, jenž po zahájení insolvence připadne k rozdělení věřitelům. A právě v časovém rozmezí mezi body x a y bude nejčastěji docházet k podhodnoceným transakcím od korporace ke společníkům, k extenzivní výplatě dividend a k investování do velmi rizikových projektů (tedy takových, kde je nízká pravděpodobnost úspěchu, zato však vysokého zisku), jelikož šance společníků na výnos z činnosti korporace, který nebude na úkor věřitelů, bude v tu dobu již mizivá. Takové chování samozřejmě akceleruje posun k bodu y. Kromě toho bude v té době také vzrůstat problém zmocnění mezi věřiteli samotnými, tedy ti lépe informovaní o situaci korporace budou chtít uspokojit svoje nároky dříve, než nastane samotná insolvence.

²¹ Stranou necháváme otázku mezinárodního práva soukromého a rozhodného práva v Evropě, tedy zda je možné vybrat si v zemi, kde je ochrana věřitelů skrze insolvenční právo, rozhodné právo pro korporační právo a v zemi, kde je ochrana věřitelů skrze korporační právo, rozhodné právo pro insolvenční právo, tedy elegantně se vyhnout většině restrikcí. Viz např. Wagner, Gerhard. Distributions to Shareholders and Fraudulent Transfer Law. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 227, příp. článek Enriques, Luca - Gelter, Martin Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 417-453.

²² Pojmem manažeri je myšlena exekutivní, řídicí složka korporace; slovy zákona např. statutární orgán.

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

Odpověď na tuto otázku představuje jakýsi puzzle, zákonodárcovo dilema. Jelikož, jak již bylo řečeno, po vzniku věřitelovy pohledávky může korporace svým chováním (tedy transakcemi mezi ní a společníky nebo investováním do rizikovějších projektů) zvyšovat riziko neuspokojení věřitele, tedy devalvací jeho nároku, je z hlediska věřitele vhodné snažit se tomuto chování zamezit. Problém ale nastává v odpovědi na otázku, do jakého rozsahu?²³ Protože fakticky každé vyplacení dividend zvyšuje riziko, že věřitel nebude plně uspokojen, stejně jako každá další investice do projektu. Na druhou stranu každá restrikce za účelem ochrany věřitele uvaluje na korporaci dodatečné náklady, a to buď přímé (vypracování znaleckého posudku, nemožnost restrukturalizace) nebo nepřímé (snížení atraktivity podílu ve společnosti pro investory, tedy zvyšování ceny dalšího kapitálu). Ideálně by tedy měl zvolit takovou regulaci, kde výhody pro věřitele převyšují náklady pro korporaci.

Podle mého názoru by mělo korporacní právo zasahovat do činnosti korporace před dosažením bodu x pouze v případě excesivních transakcí a extrémně rizikového investování, tedy chránit věřitele korporace před takových chováním, které zdravou korporaci dostane na okraj insolvence (za bod x), o to více pak pokud jí insolvenční bezprostředně způsobí (za bod y). Můj názor vychází z rozdělení věřitelů do jednotlivých typů. Ekonomicky silnější typy (hybridní, sofistikovaní věřitelé) si mohou nadstandardní ochranu z důvodu prevence před zvyšováním rizika poskytnout nejlépe sami a uzpůsobit smluvní podmínky své vlastní strategii a politice řízení rizik a na druhé straně druhu a dosažené velikosti korporace. U ostatních typů věřitelů toto zvyšování rizika (samozřejmě pouze do té doby, než skutečně vyústí v neschopnost korporace splatit své dluhy) nepřestavuje takové nebezpečí; a to

²³ Mülberty, pozn. 10, str. 370 a násl.

především z důvodu tradičně nízké výše takového nároku (tedy zvýšení rizika z 5% na 10% se u tisícikorunového dluhu projeví pouze v řádech desetikorun) a neexistence sekundárních trhů s těmito nároky.

Distribuce společníkům

Obecně

Distribuce majetku společníkům může mít různé formy, od těch nejotevřenějších jakou je výplata dividend, až po ty sofistikovanější jako je nabývání vlastních akcií a podhodnocené transakce mezi korporací a společníkem. Nicméně existují teoreticky i jiné možnosti, např. pokud jediný společník prodá svůj podíl své speciálně vytvořené (prázdne) druhé korporaci a posune splatnost po fúzi těchto dvou korporací, viz Schéma 2.

Z hlediska ochrany věřitelů²⁴ jsou všechny tyto transakce ekonomicky stejné a mělo by s nimi být i stejně zacházeno. Z výše řečeného také vyplývá, že každé pravidlo na rozdíl od standardu²⁵ bude náchylnější k obcházení jinými právními formami ekonomicky totožného chování. Pro následující text budeme používat souhrnného zkratkovitého pojmu distribuce společníkům.

Jak již bylo zmíněno, každá distribuce společníkům znehodnocuje věřitelovo riziko, naopak en bloc zákaz distribuce by zvyšoval cenu vlastního kapitálu korporace a zvyšoval by náklady zmocnění mezi společníky a manažery.²⁶ Je tedy nutné nalézt rovnováhu, tedy přesněji řečeno spodní hranici rozdělitelného majetku společníkům. S jasně danou hranicí pak mohou při kontraktaci přesněji ohodnotit riziko, jež budou nést.

²⁴ Naopak z hlediska ochrany rovnosti společníků je vhodné jednotlivé druhy rozlišovat, pro věřitele je nerozhodné, zda byl tento majetek rozdělen mezi všechny společníky, nebo zda jej uchvátil pouze ten nejsilnější.

²⁵ Např. americký standard tzv. *fraudulent transfer law*, viz např. Baird, Douglas G. *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 199-215. Kahan, Marcel. *Legal capital rules and the structure of corporate law: Some observations on the differences between European and US approaches in Hopt, Klaus J – Wymeersch, Eddy. Capital Markets and Company Law* Oxford University Press, 2004. Str. 135-145.

²⁶ Neboť jednoduše hromadění volných finančních prostředků svěřených manažerům zvyšuje jejich sklony k oportunistickému chování.

Rozvahový test

Současný systém²⁷ distribuce společníkům vychází především z tzv. rozvahového testu²⁸. Ten vycházel původně z jednoduchého předpokladu, že by v důsledku distribuce neměl majetek korporace klesnout pod výši jejích závazků. Postupem času se však začal vázat na účetnictví a základní kapitál. V současné době se skládá ze dvou podmínek. Zjednodušeně: 1) vlastní kapitál nesmí klesnout pod základní kapitál (dále jen první podmínka) a 2) částka z podílu na zisku nesmí převýšit zisk za poslední účetní období plus nerozdělený zisk z minulých let mínus ztráta z minulých let (dále jen druhá podmínka). Jelikož tento princip je v ČR dobře známý, zaměříme se místo jeho popisu na jeho kritiku²⁹. Ta se dá shrnout do několika bodů:

- 1) Distribuce zisku je pevně navázaná na účetnictví, které principálně slouží úplně jiným cílům (tj. daňovým).
- 2) Z toho vznikají např. problémy se způsoby oceňování majetku (historické ceny mohou zásadně zkreslit hodnotu majetku společnosti) a účtování např. podmíněných budoucích závazků nebo nerealizovaných zisků.
- 3) Což např. vede k rozdílnému zacházení s korporací s právně vzniklým závazkem a korporací, u níž je jisté, že závazek vznikne, ale právně se tomu ještě tak nestalo.
- 4) I přesto, že bychom měli dokonalé účetnictví, které by přesně vypovídalo o hodnotě majetku a výši závazků korporace, stejně je účetní závěrka pouze statický údaj v čase, nic nevypovídající o budoucnosti společnosti (tedy její schopnosti splatit závazky).³⁰
- 5) Tento test tak vede k tomu, že v určitých případech solventní korporace nemůže legálně distribuovat majetek, naopak jiná nesolventní korporace může.³¹
- 6) Základní kapitál jako historický příspěvek společníků do korporace nemá nic společného s reálnou schopností korporace neskončit v insolvenční. Tedy celkově tato

²⁷ Článek 16 Druhé směrnice, § 178 obchodního zákoníku odst. 2, odst. 6

²⁸ Autorův překlad anglického *balance-sheet test*.

²⁹ Za všechny např. Rickford, Jonathan. Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests. *European Business Organization Law Review*. 2006, 7. ročník, 1. číslo, str. 135-179. Ferran, Eilis. The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union. ECGI - Law Working Paper No. 51/2005.

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

³¹ Viz Schéma 3.

koncepte nemůže plnit svůj účel.

Test solvence

Skupiny expertů při snaze o reformy anglického³² nebo evropského³³ korporálního práva navrhovaly nahradit tento test, tzv. testem solvence.³⁴ Ten má vycházet z již výše řečené zásady, že by se korporální právo mělo uplatňovat pouze na chování, které by zdravou korporaci dostalo na okraj insolvence. Takový adekvátní test solvence při distribuci majetku by měl splňovat následující kritéria:

- 1) Neměl by být pouhou modifikací rozvahového testu, kdy by se jednoduše porovnával majetek a závazky.
- 2) Naopak by měl být založen na podnikatelském úsudku.
- 3) Na ten by ale měly být kladeny zvýšené nároky.
- 4) S tím, že by tyto nároky měly být přísnější, než při prohlašování insolvence soudem (tedy například, pokud bychom měli dvě identické korporace, mohlo by se stát, že u jedné bude shledáno protiprávní distribuce společníkům, zatímco u druhé nebude prohlášena insolvence.)
- 5) Prakticky by to mělo znamenat při distribuci majetku prohlášení manažerů, že
 - a. Lze rozumně předpokládat, že korporace bude po distribuci majetku při zvážení současné finanční situace a předvídané budoucnosti za běžné obchodní činnosti³⁵ schopna po následující období³⁶ plnit svoje současné, očekávané a podmíněné³⁷ závazky.
 - b. Korporaci nebude po distribuci majetku v nejbližší době hrozit žádná snížená schopnost splácet své dluhy.
- 6) Toto prohlášení by mělo být povinností manažerů, jíž porušení by stíhala civilní odpovědnost, stejně jako povinnost společníků vrátit distribuovaný majetek v případě,

³² Rickford, Jonathan. Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. *European Business Law Review*. 2004, 15. ročník, 4. číslo, str. 919-1027.

³³ Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Vedené Jaap Winterem.

³⁴ Tzv. *solvency test*, v důvodově zprávě test insolvence.

³⁵ Tedy musí být realističtí ohledně budoucnosti korporace, nikoliv předpokládat, že se následující rok bude extrémně dařit, ačkoliv tomu nic rozumně nenasvědčuje.

³⁶ Obvykle rok.

³⁷ Podmíněným závazkem je myšlen právní vztah, jehož je korporace součástí, který může vyústit v povinnost korporace plnit – např. ručení, záruka za vady.

že nebyly v dobré víře.

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

3. ČÁST – Zákon o obchodních korporacích

Úvodní poznámky

Nyní přikročíme k rozboru právních norem nového zákona upravujícího korporace, kde se budeme zabývat pouze otázkami distribuce společníkům, tak jak jsme ji nadefinovali výše. Nejdříve budeme zkoumat základní otázky v obecné části v hlavě první části první, poté normy v hlavě čtvrté (SRO) a normy v hlavě páté (AS). Poté se budeme věnovat dvěma dílčím otázkám – porušením norem při výplatě dividend a rozdělení emisního³⁸ ážia.

Základní otázky

Obecná část

Otázka té nejotevřenější formy distribuce společníkům, tj. výplaty dividend, je upravena v obecné části z pohledu kritiků současného rozvahového testu velmi slibně. Při prvním pohledu by totiž bylo možné nabýt dojmu, že nový zákon zavádí pro korporace pouze test solvence. Výslovně je zde stanoveno, že korporace nesmí distribuovat majetek získaný z vlastních zdrojů, pokud by si tím přivodila úpadek³⁹, navíc podpořeno pravidlem, že o

³⁸ Pro SRO zákon užívá pojmu vkladové ážio, pro přehlednost toto nebudeme rozlišovat.

³⁹ § 40 odst. 1

vyplacení takového podílu rozhodují manažeři korporace⁴⁰. Dále je nutné zdůraznit, že zákon mluví o přivození úpadku, nikoliv o přivození hrozícího úpadku⁴¹. Ten je samozřejmě nutné vykládat materiálně, nebude tedy nutné prohlášení úpadku soudem. Zákon odkazuje na insolvenční zákon⁴², kde je úpadek definován buď jako platební neschopnost nebo předlužení. Pravděpodobnější bude ona druhá možnost, tedy že v důsledku rozdělení zisku bude souhrn jeho závazků převyšovat hodnotu jeho majetku⁴³. Čímž se paradoxně dostáváme na prapůvod rozvahového testu.

Výslovně jsou např. připuštěny zálohy⁴⁴ – pro jejich vyplacení je ale nutná mezitímní účetní závěrka a klasický rozvahový test⁴⁵ v kombinaci s testem solvence⁴⁶. Neplatí tu naopak pravidlo možnosti nechat si protiprávně vyplacené zálohy i v případě dobré víry⁴⁷. Více se o zálohách v celém zákoně nedozvíme.⁴⁸ Pokud vyjdeme z faktu, že rozvahový test dovoluje někdy rozdělit majetek u nesolventních korporací a naopak, dává pravidlo rozvahového testu smysl jen u těch korporací, které mohou podle testu solvence rozdělit více než podle rozvahového testu, viz Schéma 3.

Interpretace se však komplikuje: zákon stanoví, že dispozitivně je dividenda splatná do 3 měsíců rozhodnutí nejvyššího orgánu korporace o jeho rozdělení⁴⁹. Tímto nejvyšším orgánem ale není v případě korporací statutární orgán, ale valná hromada⁵⁰. Z toho vyplývá, že zákon v obecné části předpokládá rozhodování jak společníků, tak manažerů – rozlišuje však rozhodování společníků o rozdělení zisku a rozhodování manažerů o vyplacení zisku. S tím, že konečné slovo budou mít právě manažeři, neboť mají dostatečné informace o korporaci, aby byly s to udělat si úsudek o její následné solventnosti. Druhým argumentem je jejich

⁴⁰ § 34 odst. 3

⁴¹ Tedy o bodu y nikoliv bodu x podle schématu 1.

⁴² Zákon č. 182/2006 Sb. § 3

⁴³ Samozřejmě, že není vyloučena i druhá možnost, zde však bude těžké hledat přímou kauzalitu.

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

⁴⁵ Přesněji řečeno, pouze jeho část – viz níže.

⁴⁶ § 41

⁴⁷ § 35 odst. 3

⁴⁸ Potřebujeme vůbec? Otázku např. výše záloh ve vztahu k podílu jednotlivých společníků dovodíme z obecných zásad např. § 212 odst. 1 NOZ, u AS § 244 odst. 1

⁴⁹ § 34 odst. 2

⁵⁰ § 44 odst. 1

odpovědnost (viz dále).

Co se týče ostatních forem distribuce společníkům, zákon test solvence vztahuje i na finanční asistenci a nabývání zaměstnaneckých akcií⁵¹. Možnost distribuce společníkům, kteří jsou zároveň manažery korporace, formou manažerského podílu na zisku zákon dispozitivně vylučuje⁵². Nabývání vlastních podílu je per se zakázáno se zákonnými výjimkami⁵³ a transakce mezi korporací a společníky podléhají povinnosti informovat kontrolní orgán nebo valnou hromadu⁵⁴ - tedy neposkytují žádnou možnost věřitelů žádat přiměřené protiplnění nebo neplatnost takové transakce.

Společnost s ručením omezeným

Pokud se podíváme na normy pro vyplácení dividend v SRO⁵⁵, zjistíme, že zavedení samotného testu solvence v tomto zákoně se nakonec neprosadilo. Ačkoliv původně⁵⁶ v návrhu zákona nebyl pro SRO stanoven žádný zvláštní režim (a platila by tedy obecná úprava), přibyla druhá podmínka rozvahového testu⁵⁷. Vystává tedy otázka nad vztahem mezi podmínkami rozvahového testu.

Pokud všechny ostatní účty vlastního kapitálu jsou kladné, první podmínka je zde zbytečná: splněním druhé podmínky je splněna i první. Nicméně v českém účetnictví mohou nastat situace, kdy budou některé tyto účty záporné. Jedná se konkrétně o oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků⁵⁸, oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností a vlastní akcie/podíly. Můžeme však konstatovat, že se jedná o marginální situace a pro většinu korporací bude relevantní pouze druhá podmínka. Přesto zákonodárce dovolil rozdělovat zisk SRO teoreticky i pod hranici základního kapitálu (pokud bude např. držet cenné papíry jako dlouhodobý majetek).

⁵¹ § 41

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

⁵³ § 33

⁵⁴ § 55, § 70

⁵⁵ § 161

⁵⁶ Ve verzi z dubna 2011, viz <http://obcanskyzakonik.justice.cz>

⁵⁷ Původně byl ve vládním návrhu v současném § 161 pátý odstavec zakazující rozdělit základní kapitál.

⁵⁸ Na straně pasiv tak bude muset korporace vykazovat změny hodnoty majetku, pokud bude muset o něm účtovat v reálných hodnotách podle § 27 zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví.

Rozdíl si přibližme na příkladu ze Schématu 4. Současné SRO tak v tomto případě může vyplatit pouze 500, zatímco SRO podle nového zákona může vyplatit 700 tisíc korun. Zároveň vidíme, že nebyt oceňovacích rozdílů první podmínka je zcela nadbytečná.

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

Akciová společnost

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

Výraznou změnou je úprava transakcí mezi akciovou společností a jejími společníky⁵⁹, ta oproti dnešní úpravě šla skoro na samé dno dané Druhou směrnicí. Sankcí navíc není neplatnost smlouvy, ale odpovědnost manažerů a povinnost převodců dorovnat rozdíl mezi reálnou a smluvenou cenou⁶⁰. Účel současné úpravy je navíc mnohem širší. Týká se mimo jiné i ochrany věřitelů před distribucí majetku společnosti formou podhodnocených transakcí se společníky, zatímco účelem dnešní úpravy je pouze zabránit obcházení povinnosti oceňování nepeněžitých vkladů při založení korporace. Předpokládá se, že postihování těchto transakcí pokryjí pravidla osobní odpovědnosti⁶¹ těch, kdo formálně o nich rozhodují, tedy členů představenstva nebo statutárního ředitele v případě akciové společnosti.

Možnost částečně obejít pravidla oceňování nepeněžitého vkladu při zakládání korporace je možno obejít právě pomocí této úpravy. Může totiž nechat svůj „vklad“ ocenit podle výjimek stanových pro zvyšování základního kapitálu⁶², když převede tento nepeněžitý majetek na AS po jejím vzniku (kdy předtím musí splatit maximálně případné emisní ážio, pokud ostatní

⁵⁹ § 255 odst. 1

⁶⁰ § 255 odst. 4

⁶¹ Zahrnující: odpovědnost za škodu (s případným ručením věřitelům) za porušení péče řádného hospodáře (§§ 51-53), povinnost vydat prospěch za poslední dva roky před prohlášením insolvence (§ 62), diskvalifikace člena představenstva z výkonu takové funkce (§§ 63-67) a ručení členů představenstva při insolvenci akciové společnosti (§ 68)

⁶² § 255 odst. 1 písm. a)

akcionáři dohromady splatí alespoň 30 %⁶³). Po tomto převodu pak za obdržené peníze splatí svojí upsanou vkladovou povinnost do AS. Na konci dne tedy bude mít svůj podíl v AS a AS bude mít vložený majetek, aniž by bylo nutné platit odměnu znalci. Nutno říct, že tento postup připouští i Druhá směrnice.

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

K přesné úpravě poslední zmíněné formy, přece jen pár poznámek. Čtenář znalý Druhé směrnice musel již od začátku vědět, že test insolvence nemůže u AS nikdy⁶⁴ zůstat jako jediné kritérium pro výplatu dividend, formulace pravidla pro rozdělování zisku u AS ho tedy nemůže překvapit⁶⁵. Také je nutné zmínit, že rozhodování o výplatě dividend je svěřeno valné hromadě⁶⁶, s tím, že návrh na toto rozdělení podává (v souladu se stanovami) představenstvo⁶⁷, případně statutární ředitel⁶⁸.

Porušení norem při výplatě dividend

Pro korporace tedy platí při výplatě dividend oba testy. Pokud se vrátíme ke Schématu 3, korporace bude moct vyplatit na dividendách pouze červenou plochu části svého majetku. Co se stane, pokud vyplatí dividendy, aniž by prošla oběma testy? Z obecné části vyplývá, že porušení jednoho či druhého zakládá odpovědnost členů představenstva⁶⁹ a jejich ručení věřitelům⁷⁰. Výše škody⁷¹ pak mimo jiné závisí na vrácení těchto protiprávně vyplacených podílů na zisku společníky, kteří jsou ale kryti dobrou vírou⁷². Nicméně zásadní otázkou

⁶³ § 253 odst. 1

⁶⁴ Tedy do zrušení této směrnice.

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

⁶⁶ § 348

⁶⁷ § 435 odst. 4

⁶⁸ § 456 odst. 1

⁶⁹ § 34 odst. 3, bohužel v novém zákoně nenajdeme ustanovení podobné současnému § 179 odst. 1 ObchZ, přestože se o něm dočteme v důvodové zprávě k § 352 až § 371.

⁷⁰ To najdeme v obecné úpravě právnických osob v § 159 odst. 3 NOZ.

⁷¹ Která je v tomto případě přinejmenším teoreticky sporná.

⁷² § 35 odst. 1

zůstává, kdo rozhodne, že se „porušily podmínky stanovené tímto zákonem“. U AS je v zákoně přesně stanoveno, že usnesení valné hromady porušující podmínky rozvahové testu je nicotné, slovy zákona „se na toto rozhodnutí hledí, jako by nebylo přijato.“⁷³ Není tedy nutné soudního prohlášení takové nicotnosti, ta nastává ex lege. V tu dobu také vzniká povinnost společníků, kteří nebyli v dobré víře, vrátit vyplacený podíl na zisku a povinnost manažerů nahradit společnosti újmu. Ti by měli být motivováni vymáhat tyto vyplacené částky, jelikož se tím zmenšuje částka, k níž jsou povinni. U SRO takové ustanovení nenajdeme, bude tedy nutné prohlášení soudu. Ve výsledku to až takový rozdíl není, neboť výše řečené povinnosti společníků a manažerů jsou nezávislé na (vyslovení) platnosti valné hromady.

Jaké prostředky má ale věřitel? Ten v případě, že se bude cítit zkrácen, má právo žalovat manažery korporace z titulu ručení, kdy soud jako předběžnou otázku posoudí, zda se porušily podmínky pro výplatu dividend – tedy jak test solvence, tak rozvahový test. Nutno ale dodat ještě jednu podmínku a to tu, že tuto žalobu bude moci podat až v případě, kdy se nebude moci domoci plnění po korporaci⁷⁴.

Rozdělení emisního ážia

Může korporace rozdělit emisní ážio?

V současném obchodním zákoníku je situace jasnější, neboť druhá podmínka se vztahuje pouze na rozdělování zisku, nikoliv emisního ážia⁷⁵. Naopak v novém zákoně⁷⁶ se druhá podmínka u AS⁷⁷ vztahuje i na rozdělování jiných vlastních zdrojů, což vylučuje (minimálně souběžně) vyplacení emisního ážia při výplatě dividend. Myslím si, že toto nebyl úmysl zákonodárce, pouze nedokázal v textu zákona tyto podmínky rozlišit pro rozdělování různých účtů vlastního kapitálu. Korporace tak bude muset rozdělit emisní ážio (např. 500 tis. korun) jako částku rovnající se podílu na zisku (pokud by částka rovnající se druhé podmínce byla např. 2 mil. korun), s tím že tuto část zisku (tedy 500 tis. korun) rozdělí až následující rok.

⁷³ § 350 odst. 3, § 245 NOZ

⁷⁴ § 159 odst. 3 NOZ

⁷⁵ To vyplývá z textace § 178 odst. 6 ObchZ.

⁷⁶ Díky textaci § 350 odst. 2 („částka k rozdělení“).

⁷⁷ U SRO zákon stejně jako současný ObchZ k rozdělování jiných vlastních zdrojů nic nestanoví.

Případně rozdělí emisní ážio formou odkupu vlastních akcií. Přesto všechno si myslím, že by toto ustanovení mělo být vykládáno tak, že se vztahuje pouze na rozdělování zisku a že pro rozdělování jiných vlastních zdrojů se uplatní pouze první podmínka. Případně, že by měla být opravena textace tohoto ustanovení⁷⁸.

4. ČÁST – Hodnocení nového zákona

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

- 1) Zaprvé je nutné zopakovat, že při zkoumání úrovně ochrany věřitelů korporací je nutné zkoumat právní řád širěji, nikoliv pouze ochranu věřitelů v korporacním právu. V tomto směru je velmi pozitivní bližší sepletí korporacního a insolvenčního práva, především v otázkách osobní odpovědnosti manažerů, jejich diskvalifikace z výkonu funkce a možnosti distribuce společníkům.
- 2) Test solvence lze zcela jistě uvítat, jelikož vychází z výše řečené teze, že korporacní právo by mělo zasahovat do činnosti korporace až v kritickém bodě předcházející insolvenční. Přesto by bylo z hlediska práv věřitelů vhodnější jej upravit tak, že by před každou distribucí majetku korporace společníkům, museli manažeri vydat prohlášení o solvence, které by mohli věřitelé přímo napadnout.
- 3) Stanovení druhé podmínky rozvahového testu u SRO je nekoncepční se snahou omezit roli základního kapitálu v ochraně věřitelů. Přesto lze říct, že zákaz rozdělovat zisk, pokud má korporace ztrátu z minulých let, je z velké části legitimní a negativní efekt (zvýšení ceny vlastního kapitálu) je u malých, soukromých korporací minimální.
- 4) Vzhledem k zachování rozvahového testu u korporací lze konstatovat snížení celkového majetku, který korporace budou moct distribuovat společníkům formou dividend. Nicméně reálné uplatnění kontroly tohoto testu a jeho výklad teprve ukáže, zda se skutečně situace věřitelů v tomto ohledu zlepšila.
- 5) Zrušení pravidel pro vyvádění majetku z korporace podhodnocenými transakcemi obecně souvisí s tendencí nového zákona nahradit ex ante pravidla ex post standardy. To má samozřejmě své výhody (snížení nákladů korporacím a jejich skupinám při nikomu neškodících transakcích), ale i nevýhody (právní nejistota a zvýšené nároky na vymáhání a interpretaci norem).
- 6) Jak bylo výše řečeno, korporacní právo by mělo posuzovat ekonomicky totožné

⁷⁸ Autor (doc. B. Havel) v soukromém rozhovoru sám konstatoval chybnou textaci a nutnost opravy.

transakce stejně. Nový zákon test insolvence vztahuje jak na výplatu dividend, tak i na finanční asistenci a nabývání vlastních akcií, nicméně nestanoví žádné normy pro případ, že by po transakci mezi korporací a společníkem hrozil úpadek korporace. Samozřejmě, že tyto transakce teoreticky pokryjí pravidla jednání manažerů, nicméně stanovením alternativních pravidel (např. povinnost společníka doplatit rozdíl mezi tržní a sjednanou cenou) by se výrazně zlepšilo postavení věřitelů.

- 7) S předchozími poznámkami souvisí i závěrečná kritika. Zákon ve velké části spoléhá na osobní (přímou i nepřímou) odpovědnost manažerů. Ta má zcela jistě svojí silnou motivační funkci – zvláště pravidlo o jejich možné diskvalifikaci z výkonu funkce. Satisfakční funkce je ale naopak velmi limitována. Pokud na jedné straně máme pravidlo zakazující transakci, díky které korporace vyvede ke společníkovi deset miliónů (rozdíl mezi reálnou a sjednanou cenou), a na druhé standard stanovující povinnost manažera zaplatit tuto škodu, vidíme znatelný rozdíl v reálné nápravě. Korporace také budou muset počítat se zvýšenými náklady na odměny manažerů s takto vysokou odpovědností. Kromě toho zákonodárce v zákoně podcenil (českou) schopnost fyzických osob (zvláště těch ekonomicky nebo právně vzdělaných) shromažďovat majetek mimo dosah exekutorů, a tedy i věřitelů (osobních i korporálních).

Seznam právních předpisů:

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

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

Zákon č. 89/2012 (nový) občanský zákoník

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

Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník

Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví.

První směrnice Rady ze dne 9. března 1968 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření. Konsolidované znění: [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1968L0151:20070101:CS:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1968L0151:20070101:CS:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1968L0151:20070101:CS:PDF)

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

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

Seznam literatury:

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

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

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

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

Easterbrook, Frank – Fischel, Daniel. The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press, 1996, 370 str.

Enriques, Luca - Macey, Jonathan R. Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules. 86 Cornell Law Review. 2001, 86. ročník. Str. 1165 – 1204.

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

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

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

Hansmann, Henry - Kraakman, Ranier. The Essential Role of Organizational Law. NYU Law and Economics Working Paper č. 00-006. Duben 2000. Dostupné: <http://ssrn.com/abstract=229956>

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

Kahan, Marcel. Legal capital rules and the structure of corporate law: Some observations on the differences between European and US approaches in Hopt, Klaus J – Wymeersch, Eddy. Capital Markets and Company Law Oxford University Press, 2004. Str. 135-145.

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

Kraakman, Reinier. a kol. The Anatomy of Corporate Law. Druhé vydání. Oxford University Press, 2009. 304 str.

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

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

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

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

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

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

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

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

Přílohy

Schéma 1

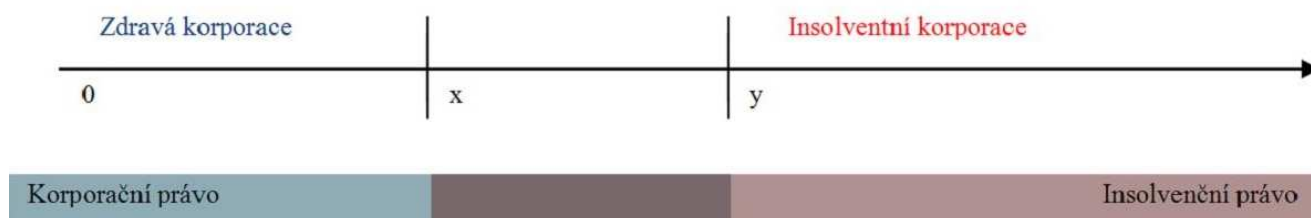


Schéma 2

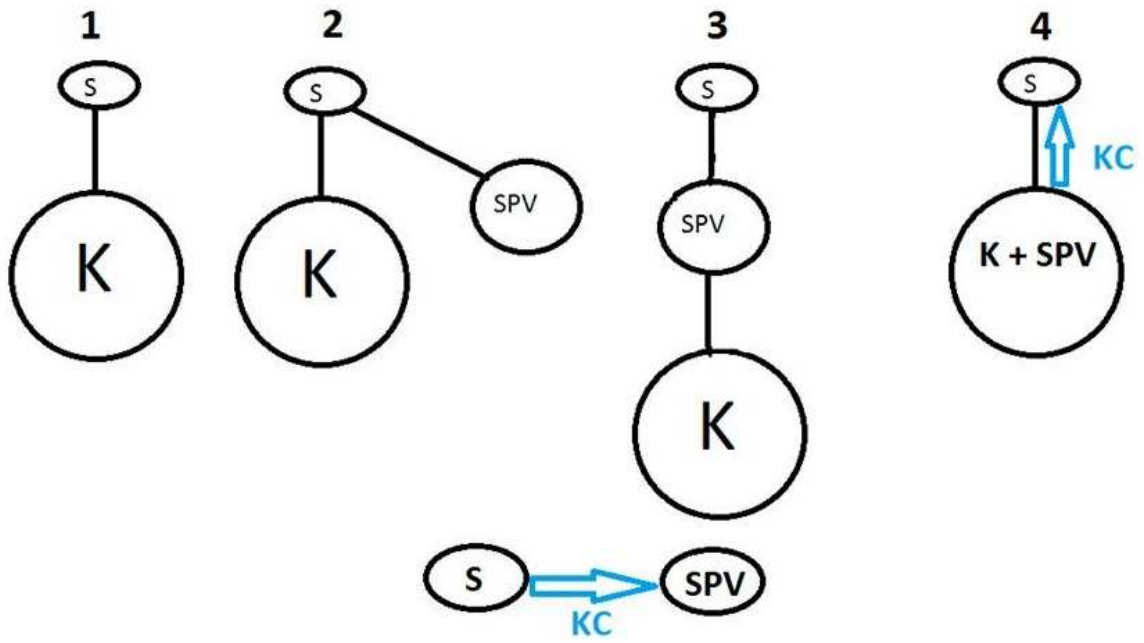
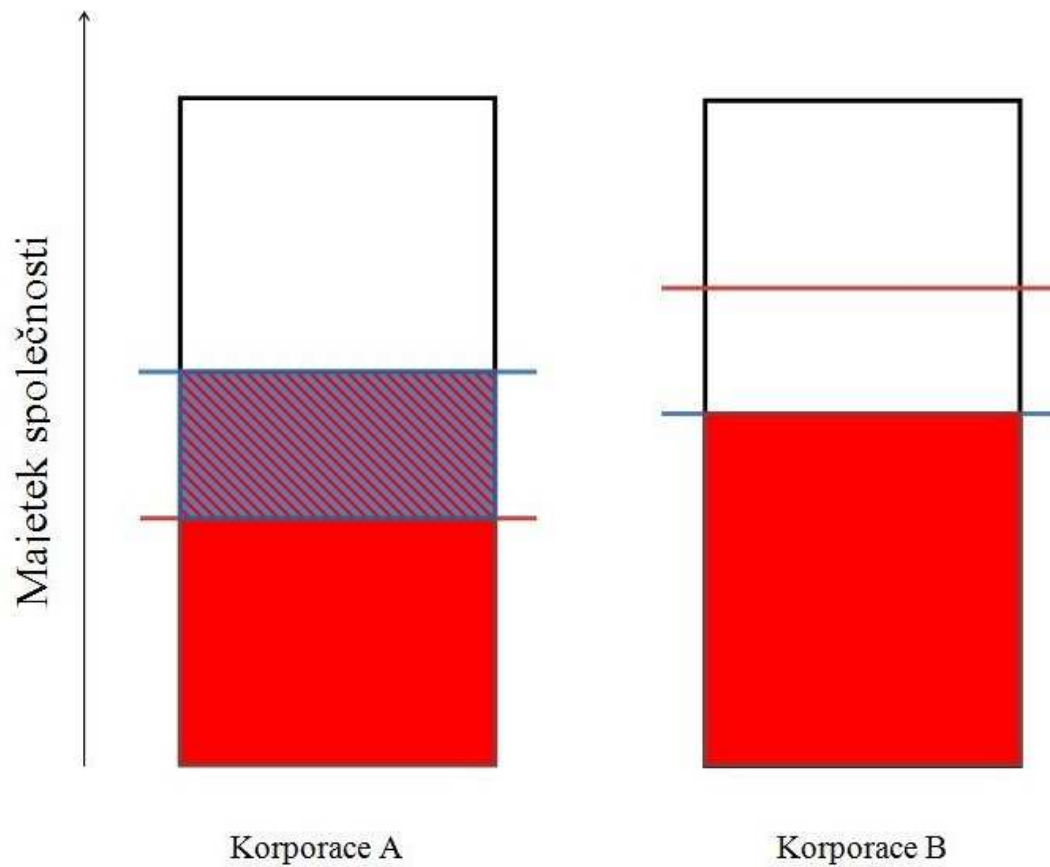


Schéma 3



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

Schéma 4

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